

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

DETTE DE GUERRE

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS-SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

PAR

Jean VIDAL

MONTPELLIER

IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE

Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

1921

DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

DETTE DE GUERRE

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

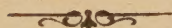
DETTE DE GUERRE

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS-SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

PAR

Jean VIDAL



MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE

Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

1921

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. Valéry, doyen, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.

Moye, professeur de Droit international public, assesseur.

Charmont, professeur de Droit civil (en congé).

Morin, professeur de Droit civil.

Donnedieu de Vabres, professeur de Droit criminel.

Becqué, professeur de Droit civil.

De Nesmes-Desmarets, professeur de Droit administratif.

Roche-Agussol, agrégé d'Economie politique.

Bastid, chargé de cours de Droit constitutionnel.

Dijol, chargé du cours de Procédure.

Vincent, chargé de cours de Droit romain.

Bosc, chargé de cours de Droit civil.

Suret, chargé de cours d'Economie politique.

Guenoun, chargé de cours d'Histoire du droit.

Vialleton, chargé de cours de Droit civil.

Vigié et Brémond, Doyens honoraires.

Laborde, professeur honoraire.

Chausse, professeur honoraire.

Rochette, secrétaire.

MEMBRES DU JURY :

MM. Moye, *président*.

Roche-Agussol, *agrégé*.

Suret, *chargé de cours*.

} *Membres.*

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

DETTE DE GUERRE

INTRODUCTION

« Depuis le 11 novembre 1918, la France, a-t-on dit, a vécu de sa gloire ». Aujourd'hui, derrière les lauriers, les réalités apparaissent, d'autant plus lourdes et plus menaçantes que pendant plus longtemps elles ont été ou négligées ou méconnues.

Parmi ces réalités, il en est une, dont les conséquences sont si profondes et les répercussions si étendues, qu'elle semble dominer toute notre situation économique actuelle. C'est notre Dette.

Si l'on en croit le rapport général de la Commission des finances du Sénat, notre passif se monte aujourd'hui à plus de 302 milliards. Dans ce chiffre notre dette perpétuelle et à terme est comprise pour plus de 133 milliards; notre dette flottante pour près de 61 milliards. Nous devons

plus de 25 milliards à la Banque de France. Enfin notre dette extérieure, au cours du change du 28 février, dépasse 83 milliards.

De ce déplorable état de choses, les conséquences ne sont pas difficiles à découvrir : elles font l'objet de toutes les conversations, d'elles s'inspirent tous les discours, chacun propose son remède sans trop en prévoir l'effet.

A l'extérieur, nous avons eu la crise des changes, à l'intérieur la hausse des prix, la vie chère.

Certes, bien des éléments de faiblesse concourent au mal que l'on constate ; et cette crise générale que nous traversons a des aspects et des causes multiples qui ne sauraient comporter un unique remède. Mais, en thèse générale, on peut dire que la cause première, l'élément essentiel du malaise que nous subissons réside surtout dans l'énorme masse de capitaux que la France a dû emprunter et que quatre ans de guerre ont englouti dans la fournaise des batailles : c'est cette dette formidable qui pèse sur notre marché des changes, elle qui par le poids de ses arrérages paralyse le relèvement économique de la nation. C'est en effet une vérité universellement reconnue que notre monnaie baisse de valeur, pour de multiples raisons sans doute — au nombre desquelles le cours forcé, compagnon inévitable et prolifique des guerres modernes — mais principalement parce qu'une monnaie vaut ce que vaut le crédit de l'Etat ; et ce crédit ne peut être bien haut. Notre éminent ministre des Finances l'a affirmé en termes très nets à

la tribune du Sénat: « La dette énorme que la France a dû contracter pendant la guerre est l'élément essentiel de la crise financière qu'elle traverse et de l'affaiblissement de son crédit dans le monde ».

Une nécessité pressante s'impose: amortir. Car si la dette accumulée pendant chaque période de sacrifices doit être transmise sans diminution et doit peser de tout son poids sur ceux qui auront plus tard à faire face aux exigences d'autres difficultés et d'autres luttes, il est par trop évident avec les alternatives ordinaires de paix et de guerre dans les affaires humaines, que, dans un temps peu éloigné, le fardeau réuni du présent et du passé deviendra trop lourd pour le peuple le plus prospère et que l'édifice du crédit public devra crouler sous ses charges accumulées. Amortir est une nécessité de tous les temps pour les pays endettés, cela devient une véritable mesure de salut quand on est dans la situation où la guerre a mis la France. Une telle opération est indispensable à l'avenir de nos finances, à notre crédit de demain, à notre crédit d'aujourd'hui. Elle peut aider puissamment à relever notre situation compromise; sans elle, au contraire, peut-on avoir d'autre perspective qu'une banqueroute partielle à échéance indéterminée?

Comment amortir? C'est là un problème singulièrement complexe et ardu si l'on considère l'énormité des sommes en question. Mais ce problème n'est-il pas parmi les plus angoissants qui

se puissent concevoir à l'heure actuelle ? Aussi nous a-t-il paru intéressant d'en rechercher soigneusement les différentes solutions pratiques. Peut-être verrons-nous chemin faisant que la réalisation de cette tâche difficile n'est pas nécessairement impossible.

Remarquons tout d'abord que ce total de 302 milliards que nous indiquions tout à l'heure constitue un maximum un peu fictif. Notre dette extérieure en effet y est estimée au cours du change actuel ; mais si, comme il faut bien l'espérer, le cours de notre franc finit au bout de quelques années par se rapprocher de la normale, cette dette qui est actuellement de 83 milliards, se trouvera ramenée aux environs de 30 milliards. D'autre part, il ne faut pas compter rembourser à la Banque de France, le montant total de ses avances, car la quantité de monnaie restant alors en circulation, serait certainement insuffisante pour les échanges. Une somme indéterminée mais certainement appréciable viendra donc de ce fait en déduction de notre passif. Enfin, si l'on peut songer à éteindre peut-être une partie de notre dette de guerre, il ne faut en aucune façon espérer la rembourser en totalité. C'est donc un total de 200 milliards que nous prendrons comme base de nos calculs, ce qui déjà constitue un chiffre fort imposant.

Si maintenant, jetant un coup d'œil en arrière, nous rappelons en regard de nos charges actuelles tout ce que la guerre de 1870, indemnité comprise a coûté à la France, la comparaison apparaît éton-

namment suggestive mais hélas peu rassurante. Le rapport de Mathieu Bodet, à l'Assemblée nationale, nous donne, avec les évaluations détaillées article par article, le résumé suivant :

Dépenses de guerre.....	1.912 millions
Approvisionnement., indemnités, etc.	2.308 —
Indemn. de guerre à l'Allemagne.	5.000 —
Total.....	9,220 millions

Mais dira-t-on, aujourd'hui les conditions ne sont plus les mêmes : cette fois-ci c'est l'Allemagne qui paiera. Certes, elle paiera, nous l'espérons du moins bien fermement ; mais même si l'Allemagne acquitte jusqu'au dernier centime tout ce que le traité de Versailles lui impose, ces 200 milliards dont nous parlions tout à l'heure n'en resteront pas moins entièrement à notre charge. Car il ne faut pas perdre de vue que si le traité de paix réclame de l'Allemagne la réparation des dommages et le paiement des pensions (c'est-à-dire pour la seule part de la France, une somme de 220 milliards environ) elle laisse entièrement à chacune des nations belligérantes le poids de ses dépenses de guerre. Si donc l'Allemagne ne payait pas, ce ne serait plus à 200 milliards, mais bien à 400 ou 500 milliards qu'il nous faudrait faire face.

Ce sont là des chiffres qui troublent l'imagination, qui du moins la troublaient dans les premiers temps, alors qu'on avait encore dans l'esprit l'échelle des valeurs d'avant-guerre. Les milliards

ne sont plus les mêmes et ils apparaissent maintenant comme « de petits animaux familiers ». Nous nous apercevrons cependant quand il faudra payer des budgets de 25 milliards, que cet animal familier a un terrible appétit.

CHAPITRE PREMIER

L'AMORTISSEMENT PAR RACHAT

En langage financier on entend par amortissement l'extinction, le remboursement d'une dette publique: ce remboursement est généralement partiel, annuel, progressif, pour que le fardeau en soit moins lourd. C'est là une notion suffisamment claire pour qu'il semble inutile d'insister sur cette définition.

La pratique de l'amortissement n'est pas une invention moderne. Sans prétendre qu'elle est vieille comme le monde, on peut affirmer cependant qu'elle est aussi ancienne que la rente elle-même. En 1522, sous le règne de François I^{er}, furent créées les premières rentes, appelées rentes de l'Hôtel-de-Ville, parce qu'elles furent constituées au moyen d'une vente faite au Prévôt des marchands et aux Echevins de la ville, qui à leur tour devaient revendre ces rentes aux particuliers. Dès 1547, on se préoccupa de les amortir. On n'a retrouvé sur ce premier exemple d'amortissement aucune indication relative au procédé mis en usage

pour l'effectuer. Il est présumable qu'il fut opéré par un simple rachat au comptant du capital engagé.

Il y a plusieurs procédés d'amortissements.

Le premier procédé, le plus simple et qui se présente d'abord à l'esprit, est l'amortissement par rachat. On peut dire de lui que c'est un amortissement *a posteriori* en ce sens qu'il est indépendant de la conclusion du contrat d'emprunt et n'intervient qu'après elle. L'Etat, à l'aide de sommes annuelles, opère des rachats sur le marché public comme le ferait un simple particulier, et les rentes ainsi rachetées sont ensuite purement et simplement annulées.

Mais ce système trop simple ne saurait être que d'une efficacité insuffisante: aussi a-t-il conduit à l'invention d'un procédé de remboursement un peu plus complexe mais bien autrement productif, basé sur le jeu des intérêts composés. Les uns en attribuent l'invention à un Gênois du xvr^e siècle, Arnaldo Grivaldi, les autres aux frères Paris et au contrôleur général Machault, sous Louis XV. « C'est à un anglais, le docteur Price, dit M. Dupuynode¹, que revient surtout l'honneur d'en avoir exposé les merveilles; il en fit dans son *Traité sur les annuités réversibles*, comme une mine inépuisable, comme une toison d'or de nouvelle sorte. Les trésors publics ressemblaient vraiment sous sa plume à la poche du Juif errant; on

¹ *Dictionnaire des Finances*, Amortissement.

avait beau y puiser, ils se remplissaient toujours ».

On sait en effet qu'un très petit capital, placé annuellement, produit au bout d'un certain nombre d'années par le jeu des intérêts, une somme considérable. Le principe est donc le suivant. Une somme fixe est inscrite annuellement au budget et versée à une caisse autonome chargée d'acheter des titres de rente sur le marché. Mais ces titres, au lieu d'être annulés sont administrés au contraire comme s'ils étaient vivants, ils sont conservés dans le portefeuille de la caisse et leurs arrérages viennent chaque trimestre augmenter d'autant les sommes consacrées au rachat. La puissance de l'amortissement s'accroît sans cesse jusqu'au jour où la valeur des rentes ainsi accumulées représente la somme que l'on s'est proposé d'amortir. Lorsque ce chiffre est atteint, les rentes sont toutes annulées d'un seul coup, et le problème est résolu.

La théorie des progressions et des intérêts composés est assez vulgarisée pour que toute personne qui connaîtra la quotité de la dette et du fonds d'amortissement, puisse non seulement affirmer que toute dette peut être éteinte par ce moyen, mais encore déterminer le jour précis de son extinction. Voici les chiffres qui se rapportent au problème que nous étudions, c'est-à-dire à l'amortissement d'une dette de 200 milliards; ils indiquent la durée de l'opération avec des dotations et des taux différents.

AMORTISSEMENT D'UNE DETTE DE 200 MILLIARDS

	1 milliard	1 mill. 1/2	2 milliards
3 %	65 ans	54 ans	47 ans
4 %	49 —	41 —	30 —
5 %	39 —	33 —	28 —
5,60 %	35 —	29 —	25 —

Il résulte de ces chiffres que pour amortir une dette de 200 milliards, en inscrivant au budget annuel une dotation de 1 milliard, il faudrait 35 ans au taux moyen de 5,60 % et 39 ans au taux de 5 %.

A ce résultat déjà étonnamment séduisant, il faut encore, du moins au dire des partisans de ce système, ajouter d'autres avantages.

En premier lieu, il faut comme nous allons le constater par la suite, placer parmi ces avantages la fermeté persistante et croissante du cours des rentes sur le marché. Dans les conditions actuelles la création de cet organe d'amortissement, améliorerait bientôt notre crédit, et la caisse d'amortissement aurait dès le début des ressources suffisantes pour relever le cours de nos rentes. Quelle aide précieuse pour le ministre des Finances appelé à émettre encore des emprunts de consolidation, et quelle facilité nouvelle pour le placement de ces emprunts. Au moment de l'émission de l'emprunt 4 % 1917, M. Klotz a été obligé de créer un fonds

spécial pour absorber les offres de rente et pour soutenir les cours. Si la Caisse d'amortissement avait existé, il n'aurait pas eu besoin de ce fonds.

La Caisse des dépôts et consignations, personne ne l'ignore, a toujours été le meilleur soutien des cours des rentes françaises, en raison des achats qu'elle est appelée à faire pour le compte des caisses spéciales qu'elle est chargée d'administrer : caisse des retraites pour la vieillesse, caisse d'épargne, etc. Mais malgré les versements importants qu'accumulent ces caisses spéciales (les caisses d'épargne notamment reçoivent chaque semaine 10 ou 15 millions de plus qu'elles ne remboursent), leur disponibilité ne pourrait être comparée à celle de la Caisse d'amortissement.

Un des grands avantages de la reconstitution de la Caisse d'amortissement serait donc tout d'abord de donner au ministre des Finances de grandes facilités pour ses opérations de consolidation et d'aider puissamment à restaurer le crédit de nos finances. Il est probable que, dès que la Caisse d'amortissement serait arrivée à posséder dans son portefeuille une importante quantité de rentes retirées de la circulation, les cours en Bourse de certaines rentes émises à un taux élevé atteindraient et même dépasseraient le pair, comme cela s'est d'ailleurs produit une première fois entre 1816 et 1825 où le 5 % est monté de 55,35 à 103,25.

Mais alors on voit de suite quel nouveau genre d'opérations profitables au Trésor serait la conséquence de ce fonctionnement de la Caisse d'amor-

tissement. C'est la conversion, c'est-à-dire la faculté d'offrir aux porteurs des rentes, soit le remboursement au pair, soit la délivrance d'un autre type de rentes d'intérêt moindre, et comme conséquence une économie sur le montant des arrérages à payer. Nous ne faisons qu'indiquer cette opération en passant, nous réservant de revenir plus tard, sur cette importante question, elle mérite d'être traitée à part. Nous verrons aussi quel bénéfice certains Etats ont pu en retirer et en particulier comment l'Angleterre par une série de conversions habilement conduites, a pu réduire de plus du tiers les charges de sa dette.

Avec une Caisse d'amortissement bien dirigée et fonctionnant sans à-coups, on peut espérer des conversions successives et rapides de manière en ce qu'en fin d'opération, il n'y ait plus qu'un seul type de rente, le 3 %, et que d'ici là, les fonds d'Etat français aient des cours meilleurs que ceux de la plupart des autres fonds d'Etat.

Ces perspectives sont tellement séduisantes qu'il semble impossible de ne pas adopter immédiatement ce mode d'amortissement. Il n'est pas cependant sans défauts, et ces défauts ont été d'autant mieux révélés, qu'il en a été fait en Angleterre et en France une longue expérience. Evidemment si l'on ne considère que la théorie mathématique, aucun mode de libération ne paraît plus sûr, plus naturel, plus aisé. Malheureusement dans la pratique les choses changent; et les applications qui ont déjà été faites n'ont pas toujours

donné des résultats qu'on était en droit d'espérer.

On a reproché à ce mode d'amortissement, qu'il y a un inconnu dans le taux du rachat et que cet inconnu a pour conséquence de laisser indéterminée l'époque à laquelle l'extinction de la dette envisagée doit se produire. En effet au fur et à mesure que la Caisse d'amortissement achète des rentes et que le crédit de l'Etat grandit, les cours des rentes s'élèvent et on se procure moins de titres avec la même somme d'argent. Par le fait même de l'élévation des cours le placement des dotations et des intérêts se fait dans de moins bonnes conditions, par suite, l'accroissement des revenus fourni par l'accumulation des intérêts, se fait avec plus de lenteur. Pour cette raison on ne peut déterminer d'avance d'une manière exacte, en combien d'années l'opération complète sera terminée.

Cette critique est assez bénigne car ce n'est pas un inconvénient bien grave que de ne pouvoir déterminer qu'à trois ou quatre années près, la durée d'une opération, forcément longue. De plus on raisonne toujours comme s'il s'agissait de racheter la totalité d'un emprunt. Ce serait vraiment dépasser le but que d'envisager une opération aussi complète. Ce qu'on peut espérer réaliser pratiquement, c'est un rachat de la plus grande partie de la dette, mais non un rachat total, car il y a des titres qui ne viendront jamais sur le marché.

Mais la plus grave, la plus sérieuse des critiques

adressées à ce système d'amortissement, c'est qu'il faut persévérer sans faiblir, pendant de longues années, dans l'allocation annuelle des subventions à la caisse, dans la conservation intacte des rentes rachetées et dans le rempli régulier de leurs arrérages, avant d'arriver au jour heureux où le chiffre des rentes à amortir étant enfin atteint, l'opération est terminée et les rentes peuvent être rayées d'un seul trait sur le Grand Livre. Les grandes progressions ne se produisent que dans les dernières années, dans celles qui précèdent le terme final : pour porter ses fruits il est donc indispensable que pendant près de quarante ans, le mécanisme fonctionne sans interruption aucune, sans que nul événement n'en vienne jamais rompre les ingénieuses combinaisons, ni détruire la séduisante harmonie. N'est-ce pas là disposer de l'avenir pour bien longtemps ? D'ici là que de difficultés, que d'événements imprévus peuvent surgir !... Entre gouvernements successifs, la continuité de vues n'est-elle pas une chimère, la foi aux réformes durables, une illusion ?

Au début, tout va bien : ministre et Parlement se rendent compte de leur devoir et ont la sagesse de ne pas entraver le fonctionnement de l'instrument sauveur. L'avenir est moins certain, les tentations de profiter de la fortune acquise et qui repose dans un portefeuille dont la clef ne peut être dissimulée deviennent de plus en plus fortes à mesure que cette fortune augmente. Et il faut vraiment exiger bien de la vertu des ministres suc-

cessifs des Finances et des Chambres, alors qu'ils peuvent être en présence de situations embarrassées et de budgets difficiles à équilibrer, pour compter qu'ils continueront les dotations de la Caisse et ne toucheront pas à son portefeuille de rentes acquises. Qu'importe dès lors de savoir que tel amortissement doit éteindre telle dette en tant d'années? Des événements imprévus ne peuvent-ils pas détourner les fonds et les prodiguer en dépenses nouvelles et n'est-il pas vrai de prétendre que les avantages de ce procédé sont bien plus théoriques que pratiques et qu'il exige pour être efficace, en même temps qu'une situation financière constante, une continuité dans les desseins et une fermeté d'exécution qui ne se rencontrent que mal aisément.

On ne saurait arriver à se faire sur cette question une opinion impartiale, à poser un diagnostic éclairé sans évoquer les applications qui ont déjà été tentées de ce système et tout particulièrement la longue expérience qui en a été faite en France, de 1816 à 1871.

Au seuil même de notre ouvrage, un rapprochement avec les crises antérieures nous apparaît indispensable. Malgré leur apparente complexité, les problèmes financiers se présentent souvent en des circonstances semblables avec des données de même nature; l'humanité passe parfois à quelques temps d'intervalle, par des chemins à peu près semblables. Ces embarras qui aujourd'hui nous préoccupent, ces obstacles qui nous semblent in-

surmontables, on les retrouve à chaque page de l'Histoire, ils sont ceux de tous les peuples : c'est le cortège de fléaux et de misères que la guerre traîne après elle ; hier les a connus, comme demain à son tour les subira. Et d'ailleurs un retour vers le passé pourrait-il ne pas être fertile en bons enseignements de toutes sortes ? Saurions-nous avoir guide plus sûr et plus averti, au milieu des difficiles problèmes que les recommencements de l'histoire posent à nouveau devant nous ?

Des finances désorganisées, un crédit languissant, des ressources des plus précaires, et pour mieux dire, un passé accablant, pesant de toutes ses charges en face d'un avenir encore indécis, telle était la situation où se trouvait la France au sortir des longues guerres de la Révolution et de l'Empire, situation qui, on le voit, ne manquait pas d'analogies avec celle où nous sommes en ce moment.

La charge qu'avait à assumer le baron Louis, alors ministre des Finances, était des plus délicates. Cependant par une série de mesures courageuses et énergiques, le Ministre s'attacha dès le début à ramener la confiance. Disons tout de suite qu'une de ses premières préoccupations afin de relever le niveau du crédit public, fut de chercher à placer « à côté de la dette pesante un contre-poids qui l'allège ». Mais bientôt entraîné par la chute du ministère Talleyrand, il dut céder son

portefeuille des Finances à un de ses anciens collaborateurs, le comte de Corvetto. Ce dernier s'engagea résolument dans la voie déjà tracée, son premier souci fut de créer un organisme d'amortissement puissant et durable qui resterait « à l'abri du sort, c'est-à-dire à l'abri des événements politiques tant extérieurs qu'intérieurs ».

Le nouveau Ministre avait en effet parfaitement saisi le côté faible du système : pour être fertile en bons résultats « il fallait, disait-il, qu'une vigoureuse et imperturbable fidélité la défendit contre toute entreprise arbitraire ». Aussi s'attachât-il à garantir le nouveau organisme contre les vicissitudes du temps en le rendant absolument autonome.

« La Caisse d'amortissement nouvelle est inviolable, libre et indépendante du Gouvernement. Elle est administrée par un directeur responsable », tels sont les premiers mots du projet qu'il présentait à l'approbation des Chambres ; et plus loin : « Un amortissement que rien ne détourne de sa marche et dont le fonds s'accroît toujours par des capitalisations continuelles est un ressort de crédit dont le développement n'a point de limites ».

La loi fut votée le 28 avril 1816, la dotation allouée à la Caisse était fixée à 20 millions ; en voici les principaux articles :

« Il est créé une Caisse d'amortissement qui sera surveillée par six commissaires. La Commission de surveillance sera composée d'un pair de France, président, de deux membres de la Cham-

bre des députés, de celui des trois présidents de la Cour des Comptes qui sera désigné par le Roi, du Gouverneur de la Banque de France et du président de la Chambre de commerce de Paris.

» Le revenu des postes est exclusivement et immuablement attribué à la Caisse d'amortissement. Ce revenu sera versé par douzièmes, de mois en mois, à ladite Caisse.

» A mesure que lesdites sommes seront versées dans la Caisse d'amortissement, l'emploi en sera fait en achat de rentes sur le grand livre de la dette publique.

» Les rentes acquises par la Caisse au moyen : 1° des sommes affectées à sa dotation ; 2° des arrérages desdites sommes, seront immobilisées et ne pourront dans aucun cas, ni sous aucun prétexte être vendues ni mises en circulation à peine de faux et autres peines de droit, contre tout vendeur et acheteur.

» Il ne pourra dans aucun cas, ni sous aucun prétexte, être porté atteinte à la dotation de la Caisse d'amortissement. Les établissements sont placés de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative. »

On le voit, ce qui domine dans la loi du 28 avril 1816, c'est le souci de ne pas laisser la Caisse sous l'autorité du ministre, d'en rendre la dotation inviolable en la mettant à l'abri des tentations du gouvernement. « Il pourrait se trouver, avait dit M. Benoît au cours de la discussion ¹, des circonstan-

¹ Jaubert. *L'amortissement de la dette publique*,

ces extraordinaires, une insurrection, un désastre, une famine, qui exigeraient des fonds à l'instant même; ces fonds seraient disponibles à la Caisse, et on pourrait s'en servir. Je réponds que c'est précisément en vue de ces cas extraordinaires qu'il faut tenir les ministres en garde contre eux-mêmes et contre leur propre besoin. Il faut que même le service courant devenant difficile, les ministres sachent bien que le fonds d'amortissement est inaltérable. C'est à cette garantie que tient le crédit de l'institution dont vous vous occupez ».

Le 1^{er} juin 1816 les opérations commencèrent; les résultats ne se firent pas longtemps attendre. Dès les premiers achats en Bourse, les cours se relevèrent: le 5 % monta de plusieurs points et cota 57,33. L'année suivante, la dotation annuelle fut portée de 20 à 40 millions, par l'attribution à la Caisse d'amortissement, du produit de l'enregistrement et des loteries et par la vente des bois domaniaux.

Le jeu régulier des opérations de la Caisse d'amortissement, joint au calme des premières années de la Restauration, amena rapidement la hausse des cours des rentes. Le tableau suivant montre, de façon saisissante, l'action considérable exercée par la Caisse sur le raffermissement du crédit.

1816.....	35 millions	57 33
1817.....	66 —	64 85
1818.....	73 —	70 51

1819.....	97 millions	69 10
1820.....	97 —	75 53
1821.....	90 —	85 44
1822.....	89 —	89 89
1823.....	84 —	86 81
1824.....	77 —	100 83

De 57,33 en 1816 les cours s'élevèrent à 100,83 en 1824 et montèrent même à 103, dans les premiers mois de 1825.

Cependant les cours du 5 % ayant dépassé le pair, il devenait onéreux pour l'Etat d'amortir dans ces conditions; mieux valait procéder à une opération de conversion puisque on pouvait offrir aux créanciers le remboursement au pair. C'est alors qu'intervint la loi du 1^{er} mai 1825 qui, par une sage disposition, interdit les achats de la Caisse d'amortissement au-dessus du pair. C'est aussi alors qu'eût lieu la conversion, la première du siècle, qui aboutit à la création de nouveaux fonds 4 1/2 % et 3 %.

Pendant cette première période, juin 1816 à juin 1825, la Caisse avait racheté 37 millions de rente, représentant un capital de 607 millions de francs.

Les résultats obtenus étaient déjà tellement considérables, qu'il se trouva au Parlement des députés pour réclamer assidûment la suppression ou tout au moins la réduction de l'amortissement. L'un d'eux, M. de Bouville s'exprimait en ces termes ¹: « Le 1^{er} janvier 1826, la Caisse d'amortisse-

¹ Jaubert. *L'amortissement de la dette publique.*

ment sera riche de 40 millions de rentes acquises et de 40 millions de dotation, en tout 80 millions. Est-il possible de laisser subsister un moyen d'amortissement aussi disproportionné à la quotité de la dette à amortir, et dont l'effet ne serait autre que de faire naître que des chances de hausse tellement exagérées qu'elles donneraient lieu à l'agiotage le plus effréné. Il faut donc réduire l'amortissement ».

Casimir Périer lui-même, estimait que puisque la rente avait dépassé le pair, la Caisse avait rempli le but de son institution.

Aussi avec la loi du 1^{er} mai 1825 assistons-nous malheureusement à la première atteinte apportée au bon fonctionnement de l'amortissement. Celle-ci décidait que toutes les rentes qui seraient rachetées jusqu'en 1830, au lieu de rester comme précédemment la propriété de la Caisse, seraient aussitôt rayées du Grand Livre et annulées au profit de l'Etat ainsi que les coupons attachés.

C'était enlever au système la plus grande partie de sa force qui résidait dans la conservation entière des rentes rachetées, alors qu'il était indispensable au contraire de la laisser jouir intégralement des produits de son intérêt composé, qui n'ont rien de magique, mais qui conduisent à des résultats que l'on ne peut révoquer en doute.

Malgré cette première mutilation, la Caisse n'en continua pas moins à produire d'heureux résultats.

En juin 1833, elle avait depuis sa fondation,

amorti 66 millions de rente représentant un capital de 1 milliard 262 millions : chiffre énorme pour l'époque.

Ne ressort-il pas clairement de cet exposé des débuts de la Caisse d'amortissement qu'elle a incontestablement été un des facteurs importants du relèvement du crédit de la France et de la bonne renommée de nos finances ?

Précieux enseignement pour notre époque !

L'année 1833 marque une date essentielle dans l'histoire de l'amortissement : elle commence la période descendante de la Caisse. Nous allons voir ce que les nécessités budgétaires vont amener d'expédients regrettables et comment la Monarchie de juillet arrivera à saper peu à peu, tout ce que la sagesse de la Restauration avait patiemment édifié. Chose étrange, ce seront les partisans les plus acharnés du système, et le ministre des Finances lui-même, qui lui porteront les plus rudes coups.

Jusqu'à cette époque, l'emploi des sommes affectées à l'amortissement avait été réglé par le ministre des Finances qui seul était appelé à déterminer le fonds sur lequel portaient les rachats. De nombreuses réclamations s'élevèrent à ce sujet contre l'inégalité de traitement faite aux rentiers et aux spéculateurs des divers fonds. Les spéculateurs prétendaient non sans raison qu'ils ne pouvaient lutter avec le ministre des Finances qui, arbitrairement, et selon son caprice pouvait pro-

voquer la hausse ou la baisse, tantôt d'un fonds tantôt d'un autre, selon que ses achats portaient sur un fonds de préférence à un autre.

C'était certainement une erreur d'avoir laissé au ministre des Finances la responsabilité de déterminer seul les fonds à racheter. Il eût été beaucoup plus simple et plus partique pour éviter les soupçons et les critiques de confier ce soin au Conseil de surveillance de la Caisse! on eût peut-être de cette manière évité le vote de la loi du 10 juin 1833 qui, tout en donnant satisfaction aux rentiers et aux spéculateurs, permet comme nous le verrons par la suite, de fausser entièrement le système.

Le projet élaboré par M. Humann, ministre des Finances, se présentait, il est vrai, sous les apparences les plus innocentes. Il proposait simplement, pour satisfaire aux légitimes réclamations des spéculateurs et des rentiers, de répartir au marc le franc, et proportionnellement à leur capital nominal entre les diverses espèces de rentes 5 %, 4 1/2 %, 4 % et 3 %, les sommes consacrées au rachat: en sorte que chacune d'elles ait sa dotation propre.

La dette publique se présentait à cette époque avec les chiffres suivants:

5 %	2.699 millions
4 1/2 %	20 —
4 %	19 —
3 %	970 —

Total..... 3.708 millions

On allait donc pour éviter toute récrimination consacrer au rachat de chaque type de rente une somme proportionnelle à son importance. Quoi de plus raisonnable en apparence ?

Mais on se rappelle qu'aux termes de la loi de 1825, l'action de l'amortissement ne pouvait plus porter sur les rentes cotées au-dessus du pair et comme il allait être désormais impossible de reporter sur un autre fonds les disponibilités affectées aux fonds qui avaient dépassé le pair, on en profitait pour proposer que ces disponibilités seraient mises en réserve par le Trésor, qui délivrerait à la Caisse, des bons portant intérêt à 3 %. Ces bons toutefois seraient remboursés à la Caisse si, la rente redescendant au-dessous du pair, les rachats redevenaient possibles.

Le résultat de cette ingénieuse combinaison était le suivant : les rachats ne pouvant plus porter sur la rente 5 %, tant qu'elle serait cotée au-dessus du pair, et celle-ci formant à elle seule les quatre cinquièmes de la dette, c'était en réalité la presque totalité de l'amortissement qui se trouvait suspendue. Le Trésor, au lieu d'espèces monnayées, n'allait plus fournir à la Caisse, que des bons qui seraient patiemment accumulés.

Mais on allait plus loin encore et on stipulait qu'en cas d'émission par l'Etat d'emprunt nouveau, ces bons tenus en réserve seraient employés en souscription des rentes nouvellement émises.

Ce système très pratique n'avait d'autre inconvénient que de détruire l'amortissement et d'en

changer complètement l'expression. Il allait aboutir en effet à un résultat absolument contraire au principe de l'amortissement puisqu'il permettait de détourner les fonds affectés au rachat de la dette pour augmenter le montant de celle-ci.

Le rapport de la Commission des finances sur le projet que nous venons d'exposer est un document fort curieux :

« La nécessité d'un amortissement y est-il dit, avec une dette comme la nôtre, nous a paru incontestable...; le principe auquel nous nous sommes surtout attachés est celui qui doit porter un Etat à empêcher l'accroissement progressif de sa dette. Si cet accroissement pendant un certain laps de temps continuait à dominer les extinctions, il y aurait alors péril imminent pour les gouvernements et pour les peuples eux-mêmes; c'est donc pour éviter cette grande catastrophe qu'il y a nécessité de rembourser lorsque l'on doit, sinon pour éteindre complètement sa dette, du moins pour la maîtriser et pour empêcher qu'elle n'acquière un poids qui deviendrait insupportable.

» L'amortissement, comme vous le savez, est inviolable, il résulte des lois, d'engagements sacrés auxquels il n'est pas permis de manquer...

» Dans l'article 6 du projet, nous commençons par reconnaître comme principe fondamental, que la réserve appartenant à l'amortissement ne pourra jamais être employée qu'au rachat et au remboursement de la dette consolidée. Cette destination est effectivement la seule qui doive lui être

affectée... Si comme nous l'espérons vous adoptez cet article, vous favoriserez les intérêts du pays sans porter atteinte aux droits qui ont été concédés à l'amortissement lors de sa création. Vous n'aurez plus à redouter qu'une administration peu économe soit tentée de disposer de cette réserve pour satisfaire à des dépenses trop légèrement conçues.

» Notre article 7 est une exception au principe posé dans l'article 6. Nous prévoyons le cas où le Trésor négocierait un emprunt dans le moment où l'amortissement serait propriétaire d'une réserve; il nous a paru que, dans cette circonstance, il serait aussi naturel qu'avantageux d'employer, en déduction de cet emprunt, la réserve existante. Le Trésor transférerait alors à la Caisse d'amortissement une partie de la rente négociée pour une somme égale à celle qui lui serait versée. De cette manière la réserve, qu'elle qu'en fut la quotité, recevrait un emploi immédiat en contribuant directement à l'extinction de notre dette consolidée, conformément à la destination qui lui est assignée. Cette combinaison est simple, conforme à ce qui a été demandé souvent à cette tribune et nous ne doutons pas qu'elle n'ait votre approbation ».

Et le ministre des Finances insistait vivement du haut de la tribune pour que ce texte fut voté « parce que, disait-il, le pays qui professe la maxime commode de ne pas amortir, marche vers une catastrophe et ne peut éviter la banqueroute ».

Le 10 juin 1833 la loi fut votée. Elle décidait

comme nous l'avons expliqué, la répartition des dotations entre les divers types de rentes et la mise en réserve en bons du Trésor des sommes affectées au fonds ayant dépassé le pair. Et enfin, après avoir déclaré à l'article 6 « il ne sera disposé du montant de la réserve possédée par la caisse d'amortissement que pour le rachat ou le remboursement de la dette consolidée », le législateur se hâtait d'ajouter à l'article 7: « Toutefois, dans le cas d'une négociation de rentes sur l'Etat, les bons du Trésor dont la Caisse d'amortissement se trouverait alors propriétaire seront convertis jusqu'à due concurrence du capital et des intérêts, en une portion de rentes mises en adjudication ».

Que dire d'une semblable juxtaposition?

Que ces textes sans doute ne nous laissent qu'une assez piètre opinion de la logique des Chambres qui les votèrent. Mais il est tout au moins un de nos ministres des Finances dont nous ne saurions trop admirer l'habileté et la fertilité d'esprit, c'est celui qui a trouvé le moyen de vider si adroitement l'intérieur du fruit en paraissant laisser intacte l'écorce et qui même avec un raffinement d'élégance vraiment merveilleux a réussi à inscrire tout à côté du principe intangible édicté par l'article 6 un second et dernier article qui en violait complètement, et l'esprit et la lettre.

Comment ne pas admettre avec M. Paul Leroy-Beaulieu « que peu de mesures législatives ont au même degré le caractère d'une mystification et que

la nouvelle loi tend à instituer le régime le plus fictif et le plus mensonger du monde ».

Les conséquences dès lors ne sont plus difficiles à prévoir. Qui ne sent que le prétexte d'un emprunt surgira désormais chaque fois que l'Etat voudra dépouiller la Caisse? Embarrassés pour équilibrer leur budget, les financiers vont tourner leur convoitise vers ces précieuses ressources qui, à portée de la main, les dispensent de se mettre en frais d'imagination pour assurer cet équilibre. Avec cette fissure fatale, l'édifice tout entier ne tardera pas à s'écrouler.

Avec l'année 1835 nous assistons à la première consolidation en rentes des réserves de l'amortissement au sujet d'une somme de 255 millions dont le Gouvernement allait avoir besoin. Pour légitimer cette opération, M. Humann s'appuyait sur la loi de 1833 dont l'article 7 permettait, comme nous l'avons vu, la conversion des réserves de l'amortissement en de nouvelles rentes. Et le rapporteur estimait que cette opération était conforme au principe qui avait établi la Caisse d'amortissement créée pour acheter des rentes et les enlever à la circulation sans que jamais elles y puissent rentrer. « C'est donc à la Caisse disait-il, qu'il convient d'attribuer la totalité de l'emprunt de 255 millions; rien ne saurait mieux s'identifier au but de l'institution de cette Caisse, ni être plus favorable aux intérêts du Trésor ».

Deux ans plus tard, la loi du 17 mars 1837 portant création d'un fonds extraordinaire pour les

travaux publics, ouvrit la porte toute grande aux changements d'affectation des sommes destinées à l'amortissement. En ordonnant l'inscription au Grand Livre des rentes nécessaires pour réaliser le capital à employer en travaux publics, cette loi autorisa en même temps le ministre des Finances à donner une partie de ces rentes à la Caisse en échange des bons du Trésor dont elle était propriétaire.

Enfin la loi du 25 juin 1841 décida que désormais les fonds de l'amortissement qui seraient rendus libres par l'élévation des rentes au-dessus du pair seraient affectés à l'extinction successive des découverts du Trésor des exercices 1840, 1841 et 1842 et consolidés essentiellement en rentes.

Ces lois de 1833, 1837 et 1841 ont détruit à peu près complètement la Caisse d'amortissement. Elle végètera jusqu'en 1871, rendra encore quelques services; mais entièrement détournée de sa destination première elle ne sera guère plus qu'une sorte d'établissement hybride, une maison de banque à tout faire à l'usage des ministres dans l'embarras.

La baisse des fonds publics qui fut la conséquence de la Révolution de 1848 aurait pu, aurait même dû permettre à la Caisse d'appliquer toutes ses ressources au rachat de tous les fonds d'Etat puisqu'ils étaient alors tous cotés bien au-dessous du pair. Le directeur général crut devoir rappeler au ministre des Finances les prescriptions de la loi de 1833 et lui demander d'ordonner le verse-

ment des bons du Trésor qui étaient devenus exigibles et qui constituaient une partie de sa dotation. Le Ministre refusa et décida que la Caisse continuerait à recevoir des bons du Trésor au lieu d'espèces en ce qui concernait les rentes 5 % et 4 1/2 %. Les fonds 4 % et 3 % allaient donc être les seuls sur lesquels l'action de l'amortissement pourrait s'exercer. Mais peu de temps après le directeur général reçut l'ordre formel de cesser toute nouvelle opération de rachat et de se borner à recevoir à titre de réserve tous les fonds de l'amortissement qui ne lui seraient plus remis à l'avenir qu'en bons du Trésor. Bien plus la Caisse fut obligée d'échanger toutes ses espèces disponibles contre des bons du Trésor. Enfin un décret fut pris en vertu duquel la surveillance de la Caisse, confiée jusqu'alors à la Commission spéciale qui ne devait des comptes qu'au Parlement passait dans les attributions du ministre des Finances. Le Directeur général démissionna.

Complètement suspendus depuis le 13 juillet 1848 les rachats des rentes ne furent plus repris que pour peu de temps pendant les années 1859 et 1860. La Caisse n'en continua pas moins à recevoir annuellement ses dotations et à toucher les arrérages des rentes qu'elle avait en portefeuille. Seulement tous ces versements lui étaient faits en bons du Trésor; et lorsque ces bons formaient une somme trop considérable ils étaient consolidés en de nouvelles rentes dont les arrérages étaient payés avec une nouvelle série de bons; et tout cela constituait le plus déplorable des expédients.

La Caisse d'amortissement se morçait. Il serait trop long d'en exposer les derniers soubresauts et de suivre pas à pas les divers emplois qui furent faits de ses réserves. Elle fut définitivement supprimée par la loi du 16 septembre 1871. La Caisse d'amortissement et des Dépôts et Consignations devint uniquement en fait la Caisse des Dépôts et Consignations.

Nous dirons simplement, en résumé, que pendant les cinquante-cinq années de son existence, la Caisse a réalisé un capital de près de 5 milliards, exactement 4.874.426.717 francs.

Sur cette somme, énorme pour l'époque, celle de 1.786.799.499 francs fut seulement employée à racheter 87.822.350 francs de rente de divers types qui furent définitivement rayées du Grand Livre de la dette publique.

La différence, soit 3.087.627.218 francs fut détournée de sa destination première, enlevée à l'amortissement et consacrée à des travaux publics ou à l'extinction des découverts du Trésor.

Tentons maintenant une rapide incursion en Angleterre.

En 1775, commence la guerre d'Amérique, point de départ d'une nouvelle phase pour l'état des finances anglaises. Pour soutenir la lutte, l'Angleterre pressée par l'importance de ses besoins et l'exigence des souscripteurs, dut contracter des

emprunts à un taux et à des conditions de cherté inconnus jusqu'alors. Le cours de la rente se ressentit cruellement de cette avalanche d'emprunts et perdit un moment jusqu'à 46 % du capital nominal. En 1783, au lendemain de la paix de Versailles, la dette anglaise se montait à près de 6 milliards.

Cette dangereuse situation ne laissait pas d'inquiéter fortement le nouveau Chancelier de l'Échiquier William Pitt. Ce dernier, qui avait été député à 22 ans, avait 23 ans au commencement de l'année 1783 lorsqu'il fut appelé au ministère des Finances par lord Sherburn. Quelques mois plus tard, en décembre de la même année, il devenait premier ministre. C'était alors l'époque où tout le monde était encore sous l'impression produite par les écrits du docteur Price sur l'amortissement des dettes nationales : cette doctrine avait, on le conçoit aisément, séduit tous les esprits. Pitt fut frappé des facilités qu'elle pouvait offrir, et c'est pénétré des avantages qu'elle semblait présenter qu'en 1786 il se décida, pour sortir d'une situation qui pouvait devenir périlleuse, à mettre à exécution, le plan d'amortissement du docteur Price. Il attacha à l'amortissement de la dette consolidée les recettes provenant des divers droits et taxes qui rapportaient en moyenne 25 millions. Cette somme devait servir à doter d'une manière fixe le nouveau fonds d'amortissement auquel devait se joindre annuellement l'intérêt des rentes rachetées. Il décida en outre que la gestion du nouveau

fonds serait confiée à une Commission spéciale appelée Commission du rachat de la dette et qui serait composée : du Chancelier de l'Echiquier, du Président de la Chambre des Communes, du Directeur de la Comptabilité et du Gouverneur de la Banque.

Des achats journaliers font immédiatement monter le cours des rentes. En quelques mois le 3 % passe de 55 à 75 francs et le 4 % de 70 francs arrive tout près du pair. Pendant les années de paix qui suivirent, le crédit de l'Etat va toujours s'améliorant. En 1792 on a déjà racheté 10 millions et demi de livres, soit 262 millions de francs. Le 3 % est à 89 francs. Profitant de ce que le budget se solde en excédent de recettes on augmente de 5 millions les sommes destinées à l'amortissement, ce qui porte à 30 millions la dotation annuelle. De plus, en prévision des complications futures que la lutte désormais inévitable contre la Révolution française paraissait devoir entraîner et des nouveaux appels au crédit qu'elle allait rendre nécessaires, on stipule qu'à l'avenir tous les emprunts nouvellement émis seront dotés d'un fonds d'amortissement spécial de 1 % du capital nominal de chaque emprunt : le calcul prouve que cette dotation spéciale devait suffire, étant donné le taux de l'intérêt à cette époque, à amortir complètement chaque emprunt dans un délai de trente-cinq ans.

Avec l'année 1793 et l'ouverture des hostilités contre la France, commence une période d'appels

au crédit pour ainsi dire ininterrompue. En 1802, après la paix d'Amiens (malgré une somme de 1.618 millions qui avait été amortie), la dette publique atteignait 12 milliards. La rupture de la paix d'Amiens et la reprise de la lutte forcèrent encore le Gouvernement anglais à continuer la série des emprunts. Obligé de fournir à peu près seul aux ennemis de Napoléon l'argent nécessaire pour continuer la guerre, il s'endetta dans des proportions insoupçonnées jusqu'alors.

De 1793 à 1816 l'Angleterre dut émettre une masse d'emprunts représentant un capital nominal de 22 milliards 789 millions, et un intérêt annuel de 766 millions.

Hâtons-nous d'ajouter que, durant cette même période, l'amortissement fut considérable, on peut même dire extraordinaire. De 1793 à 1816, la Caisse racheta un chiffre de rentes représentant un capital nominal de 8 milliards 624 millions. C'est dire que la puissance du procédé employé permit de réduire de plus du tiers la dette contractée dans le même temps. Il semble impossible de trouver à l'appui de ce système un meilleur éloge.

Pourtant Robert Hamilton, l'auteur d'un des meilleurs ouvrages sur la dette anglaise¹, estime qu'on n'a retiré de la Caisse d'amortissement qu'un avantage fictif et illusoire, que celle-ci « n'a

¹ Recherches sur la dette nationale de la Grande-Bretagne.

été qu'un rouage inutile, trompeur et dispendieux, qu'au lieu de réduire la dette elle a constamment servi à l'augmenter grâce aux illusions qu'elle a créées »; et Ricardo déclare tout net qu'elle n'a été Caisse d'amortissement que de nom-

Pareilles appréciations surprennent après les résultats considérables que nous venons de constater; il faut cependant reconnaître qu'elles sont en grande partie justifiées.

Que signifie en effet ce travail des Danaïdes, amortir alors que l'on ne cesse d'emprunter. N'est-ce pas un plaisant commerce que celui qui consiste à racheter fort cher des rentes anciennes dans le même temps où l'on est obligé d'en émettre de nouvelles que l'on vend à bas prix.

Si nous étudions le taux moyen des emprunts effectués depuis la création du système d'amortissement de Pitt, le vice de système nous apparaît nettement. Les emprunts furent contractés à un taux d'intérêt de 5,20 % en moyenne, alors que le fonds d'amortissement rachetait des rentes dont les revenus, d'après les cours de la place, ne rapportaient que 4,80 %, l'Etat perdait donc 0,40 %. Il eût mieux valu emprunter moins et ne pas amortir. On eût ainsi évité une perte absolument inutile.

En 1829, la question de l'amortissement qui, depuis longtemps préoccupait les législateurs, fut longuement discutée au Parlement. Il fut démontré, à l'aide de chiffres officiels, que l'amortissement n'avait été qu'une illusion et on chiffrà exac-

tement la perte que, depuis sa création, l'institution avait fait subir au Trésor. Le procédé du docteur Price fut complètement abandonné.

Le même système d'amortissement fut éprouvé en Belgique. Les hommes qui présidaient à la Constitution de 1830 s'attachèrent à mettre en vigueur les principes de l'Angleterre; ils décidèrent que chaque emprunt serait gagé par un fonds d'amortissement spécial, destiné à éteindre la dette aussi rapidement que possible. Les premiers emprunts belges furent dotés d'un fonds de 1 %. Pendant quatorze années, le Gouvernement resta imperturbablement fidèle à la ligne de conduite qu'il s'était tracée. Mais, à partir de 1844, les réductions commencent progressives jusqu'à la suppression complète. Dès 1844 le fonds est réduit à 1/2 %; plus tard, M. Malou, ministre des Finances, l'abaisse jusqu'à 0,20 % et enfin vers 1880, M. Bernaert, plus radical encore, le supprime totalement.

Les conclusions qui découlent naturellement de cette histoire sommaire de la Caisse d'amortissement sont, il faut l'avouer, bien peu engageantes. « Les Caisses d'amortissement, dit M. Léon Say¹, n'ont pas d'autre valeur que celle d'un outil qui, bien employé rend des services et mal employé n'en rend pas. Elles sont faites pour des Etats qui

¹ Léon Say. *Dictionnaire des finances*. Amortissement,

veulent réduire la dette et non pour des Etats qui veulent l'augmenter. Quand une nation veut s'endetter, il n'y a pas de système qui puisse aller contre cette volonté, et quand une nation veut réduire sa dette, il n'y a pas de système qui soit mauvais ».

Mais l'opinion à laquelle on est forcé de se rendre après les échecs que nous venons de constater, dans tous les pays où elle a été mise en usage, c'est que l'invention du docteur Price est peut-être un excellent outil, mais que c'est un outil dont les gouvernements sont à peu près incapables de se servir. La théorie des intérêts composés est certes fort séduisante, mais ce n'est pas avec des théories que l'on résoud des problèmes de cet ordre. L'expérience du passé prouve surabondamment que ce procédé ne saurait être d'un grand secours dans la solution du problème que nous étudions : compter uniquement là dessus pour rembourser notre dette de guerre serait assurément s'exposer à de bien cruelles déceptions.

Il faut toutefois se garder d'être par trop sévère, et il convient de reconnaître que l'institution ne mérite pas tous les reproches dont on s'est plu à la charger et que son fonctionnement même n'a pas été sans produire d'heureux résultats.

On peut se demander tout d'abord si le fait d'inscrire une dotation invariable et par conséquent d'amortir, même dans les temps de crise, avec des ressources d'emprunt, constitue pour le

Trésor une opération aussi préjudiciable que l'on a bien voulu l'affirmer.

En 1829, à la suite des événements que nous venons de relater, le Gouvernement anglais décida de ne plus amortir désormais qu'à l'aide d'excédents budgétaires; et la Commission des finances s'engagea à voter à l'avenir des ressources suffisantes, pour assurer au budget un excédent de recettes supérieur à 3 millions de livres sterling par an. « L'excédent du revenu sur la dépense, dit Robert Hamilton, dans sa douzième proposition, est le seul fonds réel d'amortissement qui puisse acquitter la dette publique. L'accroissement du revenu et la diminution de la dépense sont les seuls moyens propres à étendre le fonds d'amortissement et à faire que ses opérations soient plus efficaces. Tous les plans pour l'acquittement de la dette nationale à l'aide de fonds d'amortissement opérant par des intérêts composés ou de toute autre manière sont illusoires, s'ils ne sont pas fondés sur ce principe ».

La doctrine soutenue par Hamilton est incontestable. Il y a une contradiction évidente à entreprendre le remboursement de la dette tant que l'on est contraint d'emprunter pour parfaire à l'insuffisance de ses ressources et « il n'est pas douteux, ainsi que le dit M. Camille Pelletan¹, qu'il n'y a qu'une manière pour un pays comme pour un particulier d'amortir sa dette, c'est d'ad-

¹ Rapport sur le budget de 1892.

ministérer ses revenus et ses dépenses de façon à avoir des excédents », car si l'on emprunte chaque année plus qu'on ne rembourse, l'effet du remboursement est seulement comme si l'on empruntait un peu moins : quelque subterfuge financier que l'on emploie, il faut toujours en revenir là.

Malheureusement, on sait combien en fait de pareils excédents sont rares. L'Angleterre elle-même dont les pratiques financières passent à juste titre pour être des plus fermes et des plus courageuses, n'a pu réussir à se maintenir longtemps dans les bonnes résolutions édictées par la Commission de 1829. Peu de temps après, le Parlement s'est laissé entraîner à des dégrèvements d'impôts et les budgets le plus souvent se sont soldés en déficit. La même expérience a été tentée en France à différentes reprises, notamment en 1866 et 1877 ; elle n'a jamais été de bien longue durée. Ce n'est pas sérieusement qu'un pays peut se reposer de sa libération sur un amortissement subordonné au rendement des recettes. Les excédents budgétaires sont trop incertains, leur emploi est exposé à trop de sollicitations pour que cette méthode puisse avoir le caractère obligatoire et permanent qui peut seul assurer l'efficacité d'un système d'amortissement.

Si les hommes qui gèrent la chose publique étaient assez parfaits et assez perspicaces pour n'inscrire dans leur bilan que le chiffre exact des dépenses indispensables et pour consacrer au fur et à mesure tous les excédents au remboursement

du passif, si, en un mot, ils cessaient d'être des hommes, tout système spécial d'amortissement deviendrait superflu. Mais, pratiquement, c'est le contraire qui a lieu et l'expérience journalière nous montre qu'aussitôt qu'un crédit devient disponible une quantité de dépenses aussi justifiées qu'inattendues surgissent soudain pour l'absorber.

On est donc amené à reconnaître que le plus sûr moyen d'obtenir des plus-values de recettes c'est encore de porter au budget de chaque année comme dépense obligatoire une dotation fixe sans attendre la clôture d'un exercice qui, le plus souvent, n'amènerait que des déceptions. « Même dans un budget en déficit ¹, l'affectation à la réduction de la dette d'une partie des ressources normales, a pour résultat considérable d'arrêter la marche du déficit ou des emprunts annuels, de forcer à la diminution générale des dépenses, de conduire le Parlement à rétablir l'équilibre et à le réaliser peu à peu sans compter sur les recettes soustraites au budget pour le service de l'amortissement ».

S'il est donc vrai de dire que l'on n'amortit qu'avec des excédents de recettes, il faut convenir que pratiquement l'amortissement obligatoire inscrit dans le budget est encore le meilleur moyen d'assurer ces excédents, le seul moyen pratique de les dégager.

¹ Moulin et Salaun. *Des moyens de réduire ou d'éteindre la dette publique en France*,

C'est pourquoi la Caisse d'amortissement ne nous paraît mériter qu'en partie le sévère jugement qu'un grand nombre d'économistes n'a pas hésité à porter sur elle. Qui donc peut dire à combien se serait élevée la dette de l'Angleterre sans ce germe d'affaiblissement que ses gouvernants avaient eu la sagesse de placer dans son sein ?

L'expérience de ces dernières années de guerre a démontré qu'il pouvait y avoir avantage à rembourser dans les temps de crise, serait-ce même à l'aide d'emprunts. Nous avons vu en effet que M. Klotz avait été amené à faire inscrire au budget un crédit spécial de 600 millions destiné à absorber les offres et à soutenir le cours des rentes.

Dans ces conditions, on ne saurait souhaiter trop ardemment que la pratique d'une telle inscription au budget arrivât à se perpétuer. Y aurait-il même grand inconvénient à ce que ce crédit fut confié à une caisse spécialement organisée à cet effet. Cette reconstitution présenterait certainement des avantages sérieux pour nos finances. Ce n'est pas qu'il faille compter, comme le démontre théoriquement le calcul des progressions, amortir la totalité de notre dette avec une dotation restreinte en moins de quarante ans. Les enseignements de l'histoire ne nous laissent guère d'illusions sur ce que l'on peut attendre à ce sujet de l'avenir. Mais on pourrait du moins obtenir des résultats plus modestes. Nous avons la leçon du passé, nous savons que des rachats bien dirigés sont le plus merveilleux des soutiens pour le crédit

public et qu'ils permettent d'arriver rapidement à des opérations de conversion; il y a lieu d'espérer que la leçon profitera. En outre, nous devons, selon toute probabilité, après l'effroyable tempête qui a secoué le monde, entrer dans une longue période de calme sans guerre et favorable au jeu de l'amortissement, comme l'a été la période de la Restauration après les guerres du I^{er} Empire.

La principale précaution à prendre, est que l'outil soit bien employé, et, il faut l'avouer, la précaution est difficile. Au début, tout va bien, mais à mesure que l'on s'éloigne de la date fatale, il semble qu'une tendance irrésistible nous pousse à reléguer dans un oubli dédaigneux les sévères leçons qu'elle porte avec elle. Le sort d'une nouvelle Caisse d'amortissement risque fort d'être le même que celui de son aînée! Mais est-ce une raison parce qu'on pourra plus tard défaire ou modifier notre ouvrage, est-ce une raison pour ne rien entreprendre?

CHAPITRE II

L'AMORTISSEMENT CONTRACTUEL

Les Caisses d'amortissement, nous venons de le constater sont loin d'avoir été, en fait, aussi inviolables que l'aurait exigé l'esprit de leur institution, et bien qu'elles aient produit quelques résultats effectifs fort appréciables, il faut avouer qu'elles ont été surtout la cause de nombreux mécomptes. Au bout d'un certain nombre d'années, les bonnes résolutions tombant dans l'oubli, et les circonstances aidant, les dotations ont été généralement supprimées, l'actif de la Caisse dilapidé, l'amortissement détruit.

Pourquoi ce système n'a-t-il jamais pu acquérir la permanence et la durée qu'on avait à diverses reprises essayé de lui donner? Parce que l'institution ne liait l'Etat que vis-à-vis de lui-même. Un parlement pouvait toujours supprimer ce qu'un parlement précédent avait établi, et il le pouvait faire avec d'autant moins de scrupule qu'il ne méconnaissait aucun droit acquis. Le seul moyen de mettre l'amortissement à l'abri de toute atteinte était de lui faire revêtir le caractère d'un contrat.

Poussé par le sentiment de la fragilité réelle du système de Price et dans le but de rendre l'amortissement inaccessible aux tentatives possibles de la part des gouvernements futurs, on eût recours en Angleterre d'abord, puis en France par la suite, à un autre procédé d'amortissement dans lequel les remboursements sont expressément prévus et minutieusement réglés dans le contrat même d'emprunt, d'où son nom : l'Amortissement contractuel.

Bien différent de l'amortissement par rachat, est l'amortissement contractuel. Tandis que le premier s'applique à une dette déjà née et souvent fort ancienne, ce dernier saisit au contraire la dette dès le moment où elle va paraître. Son principe réside dans une défiance salutaire que l'Etat montre de lui-même en s'obligeant à rembourser au moment même où il s'endette et par le même contrat. Le remboursement prend ainsi les caractères d'une convention synallagmatique, il devient pour le créancier un véritable droit et l'Etat ne peut en aucune façon s'y soustraire. « L'amortissement contractuel¹ a pour avantage de ne laisser rien au hasard, il y a certitude de remboursement et certitude dans le chiffre de la dette à rembourser. Mais par cela même qu'il y a contrat l'Etat n'est plus maître de son amortissement et ne peut en faire varier les effets parallèlement aux phé-

¹ Moulin et Salaun. *Des moyens de réduire ou d'éteindre la dette publique en France.*

nomènes économiques : en cas de crise il est obligé d'affecter à l'amortissement la somme prévue au contrat quand bien même cette obligation entraînerait la nécessité d'un autre emprunt ; si par contre la situation financière est prospère, l'Etat ne peut au moins en droit strict anticiper le remboursement, le terme ne pouvant dans l'espèce être présumé conclu en faveur du débiteur seul ».

L'amortissement contractuel affecte au point de vue de son exécution pratique, deux formes principales qui toutes deux présentent des caractères bien distincts et qui ont chacune leur histoire : les annuités terminables et la rente amortissable par tirages au sort périodiques.

ANNUITÉS TERMINABLES

On entend par annuités terminables une série de paiements annuels échelonnés jusqu'à une date fixée d'avance et comprenant à la fois l'intérêt et une somme destinée à l'amortissement du capital.

La notion qui est contenue dans le mot « annuité » a été nettement dégagée par M. Léon Say¹ ; nous ne saurions mieux faire que de reproduire la précise explication qu'il nous en donne : « Pris dans son acception étymologique et abstraite, le mot « annuité » s'emploie pour désigner une série de versements annuels. Mais généralement an-

¹ Léon Say. *Dictionnaire des finances*. Annuité.

nuité, exprime une idée plus complexe ; on appelle ainsi une série de paiements périodiques, constants ou variables, et comprenant outre l'intérêt d'un capital, une somme destinée à reconstituer ce capital dans un temps donné... La reconstitution graduelle du capital au moyen d'annuités, c'est l'amortissement ; et confondant la cause avec l'effet on dénomme aussi amortissement la portion de l'annuité qui excède l'intérêt du capital restant dû ».

Au regard de l'Etat emprunteur, le système est simple : l'Etat reçoit à l'origine un capital et s'engage à déboursier tous les ans une somme fixe. Au bout du nombre d'années fixé au moment de l'emprunt, il est complètement libéré : l'amortissement s'est réalisé par le paiement successif des annuités.

Disons tout de suite que ce qui caractérise ce procédé d'extinction, c'est sa sûreté. L'amortissement par annuités a pour les Etats le grand avantage d'être obligatoire de ne pas constituer un simple engagement de l'Etat vis-à-vis de lui-même, mais un engagement vis-à-vis d'un tiers qui a des droits et qui peut les revendiquer au besoin. Avec cette combinaison, on peut être certain que quoiqu'il arrive après l'emprunt, l'amortissement est assuré, la dette disparaîtra forcément.

Mais si ce système ne peut donner prise au grief de fragilité invoqué contre l'institution du docteur Price, il encourt malheureusement un autre reproche : celui d'être sensiblement plus cher, et cet

inconvenient en entraîne forcément un autre, la lenteur, car pour amortir de cette manière une dette très importante en un nombre d'années restreint, il faut inscrire au budget des annuités tellement lourdes qu'il serait presque impossible d'en couvrir la charge au moyen de l'impôt.

C'est là évidemment un désavantage très grand pour la solution du problème que nous étudions. Il faut toutefois se garder d'en exagérer l'importance. En fait, les annuités terminables, constituent un excellent procédé de libération à la condition cependant de ne pas être trop pressé et de ne pas fixer à l'extinction de la dette un terme trop rapproché. On se rendra compte de la valeur de ce système en songeant qu'une somme de 0 fr. 37 ajoutée au service des intérêts suffit à rembourser entièrement un capital de 100 francs placé à 3 % dans un délai de soixante-quinze ans; cette somme n'est plus que de 0 fr. 17 pour l'extinction de ce même capital si on y consacre quarante-vingt-dix-neuf ans, enfin elle atteint à peine 0 fr. 04 si cette somme de 100 francs est placée pendant quatre-vingt-dix-neuf ans à 5 %.

Ces résultats sont faciles à expliquer. La première année, la somme consacrée à l'amortissement est très faible, mais elle va en croissant dans les années suivantes sans que l'annuité en soit pour cela plus chargée. Théoriquement en effet, l'annuité servie par l'emprunteur est divisée, avons-nous dit, en deux parts : la première constitue un intérêt, la seconde est un acompte sur le

capital de la dette. A mesure que ces acomptes sont payés, le capital encore dû sur la dette diminue d'autant et par suite la charge de l'intérêt diminue aussi. Mais l'annuité demeurant toujours la même, il en résulte que l'importance de l'amortissement croît d'année en année au fur et à mesure que les intérêts décroissent et cela jusqu'à complète extinction. Grâce à cette combinaison une somme absolument insignifiante arrive à amortir un capital considérable avec des délais suffisants.

Nous avons effectué les calculs qui se rapportent à l'extinction de notre dette de guerre; les résultats en sont exposés ci-après.

Le tableau I indique quelle somme il faut ajouter au service des intérêts pour amortir par annuités un capital de 100 francs avec des délais et des taux de placement différents.

Le tableau II nous donne les chiffres qui se rapportent à l'extinction d'une dette de 200 milliards.

Amortissement d'un capital de 100 francs

	3 %	4 %	5 %	6 %
Années	—	—	—	—
30	2 f. 10	1 f. 78	1 f. 50	1 f. 26
40	1 f. 32	1 f. 05	0 f. 82	0 f. 64
50	0 f. 88	0 f. 65	0 f. 47	0 f. 34
60	0 f. 61	0 f. 42	0 f. 28	0 f. 18
70	0 f. 43	0 f. 27	0 f. 16	0 f. 10
80	0 f. 31	0 f. 18	0 f. 10	0 f. 0572
90	0 f. 22	0 f. 12	0 f. 0627	0 f. 0318
100	0 f. 16	0 f. 0808	0 f. 0383	0 f. 0177

Amortissement d'une dette de 200 milliards

Années	3 %	4 %	5 %	6 %
	—	—	—	—
	(EN MILLIONS)			
30	4.200	3.560	3.000	2.520
40	2.640	2.100	1.640	1.280
50	1.760	1.300	940	680
60	1.220	840	560	360
70	860	540	320	200
80	620	360	200	114
90	440	240	125	62
100	320	161	76	34

Il résulte de ces chiffres qu'il suffirait d'ajouter à l'intérêt de 6 francs pour 100 francs que nous payons actuellement la somme de 0 fr. 64 ou autrement dit de payer 6 fr. 64 % au lieu de 6 % pour voir au bout de quarante ans toute notre masse de dette complètement amortie.

Si dans le but de ménager nos ressources et pour ne pas trop accroître nos charges présentes on préférerait fixer à notre libération un terme plus éloigné, 99 ans par exemple, la somme à ajouter à l'intérêt de 6 % ne serait plus que de 0 fr. 02 seulement.

La surcharge annuelle qui résulterait pour le budget de l'adoption de ce système serait de 2.520 millions dans le premier cas et de 25 millions seulement dans le second cas.

En présence de pareilles constatations on est tenté de se demander, pourquoi les annuités terminables sont encore si peu répandues chez nous. Pourquoi l'Etat au lieu d'emprunter en rentes perpétuelles dont les charges pèseront indéfiniment sur les générations futures, pourquoi l'Etat ne préférerait-il pas ce procédé ingénieux qui lui permet de se libérer insensiblement grâce à un sacrifice à peu près insignifiant; les avantages en seraient si grands et la charge supplémentaire en résultant pour le budget, si modique qu'on n'aperçoit vraiment aucune bonne raison pour que ce genre d'emprunt ne devienne pas la forme habituelle des appels au crédit.

Nombreux sont les économistes qui ont développé et soutenu cete idée. La fameuse théorie du « retour des dettes » édiflée par Stein n'est en somme pas autre chose. Ce dernier prétend qu'à l'expiration d'un délai de cinquante ans, les dettes devraient toutes revenir à l'emprunteur et s'éteindre à son profit. Schwartz qui se rallie au même principe admet une période de libération plus longue: 100 ou 150 ans. En France, un de nos économistes contemporains les plus célèbres M. Leroy-Beaulieu préconise pour les dettes d'Etat le même système¹: le terme d'extinction qu'il préfère est 99 ans. « La période de 99 ans pendant laquelle l'annuité doit courir est presque assez longue pour que l'esprit de l'homme ne soit pas fortement

¹ Leroy-Beaulieu. *Traité de la Science des Finances*.

impressionné par la pensée que ses descendants et ses héritiers ne jouiront plus de la rente au bout de ce temps. L'emprunt dans ces conditions se placerait peut être à un taux qui ne différerait pas sensiblement de celui des rentes perpétuelles et l'Etat au bout de 99 ans serait complètement libéré. Or 99 ans c'est pour un homme isolé, un temps incommensurable et même pour une famille moderne un temps très considérable, pour les nations au contraire, c'est une période brève. Les prix auxquels s'aliènent par contrat d'emphytéose les terres en Angleterre et à la Bourse de Paris les actions de jouissance des chemins de fer prouvent qu'un revenu assuré pendant 99 ans, équivaut presque pour certains hommes à un revenu éternel.

Or, quand on pense que l'Angleterre paie encore des dettes contractées sous Guillaume III, c'est-à-dire avant la fin du ^{xvii}^e siècle, on saisit tout l'avantage de ce mode d'émission. En France aussi sous Sully, on payait l'intérêt des dettes contractées sous Charles V en 1375. Il est probable que jusqu'à la Révolution, c'est-à-dire pendant plus de quatre cents ans, on acquitta ainsi les intérêts des dettes aussi anciennes : aujourd'hui même encore malgré la banqueroute faite par la Révolution, nous payons le tiers des intérêts stipulés lors des émissions de ces rentes dont l'origine se perd dans la nuit des temps ».

Le raisonnement qui précède ne se trouve-t-il pas singulièrement renforcé par les circonstances

de l'heure présente. On comprend aisément de quel secours serait dans la situation actuelle l'adoption d'une pareille résolution.

Cependant, si le système des annuités à très long terme est un mode d'emprunt à recommander et s'il ne soulève que peu d'objections, il en est tout autrement des annuités à brève échéance émises par souscription publique. Ce genre d'emprunt présente pour le créancier un inconvénient grave qui risquerait de le rendre bien vite impopulaire à la masse des souscripteurs. Pratiquement en effet il n'y a dans la stipulation de l'Etat, ni intérêt, ni remboursement; il n'y a qu'un paiement annuel. Celui qui reçoit ce paiement annuel peut le considérer comme une revenu permanent, l'employer tout entier dans sa dépense et ne rien épargner. Il devrait certes mettre de côté tous les ans une partie de la somme qu'il reçoit et reconstituer peu à peu par le jeu des intérêts composés le capital qu'il a déboursé à l'origine. Mais avec les besoins croissants de l'existence et la difficulté d'épargner, il ne faut guère compter sur cette sagesse. Une société seule est capable de mener un tel calcul à bonne fin. Il pourrait donc arriver, si ce système était généralisé qu'il y aurait en fin d'opération un grand nombre de souscripteurs qui se trouveraient, du jour au lendemain privés d'une partie importante de leurs ressources et en seraient gênés. C'est donc au point de vue économique un mode d'emprunt dangereux et même un peu immoral.

Nous verrons plus tard comment on est arrivé, en France, à remédier à ce grave inconvénient et comment grâce à un ingénieux système de tirage au sort on peut réussir à remettre entre les mains du souscripteur son capital intégral sans que cela nécessite aucun sacrifice supplémentaire et tout en conservant au système tous ses avantages. En Angleterre, au contraire, les annuités s'amortissent de la façon la plus élémentaire. On n'a cherché pour les rembourser aucune combinaison de tirage au sort. Ceux qui acquièrent des annuités de ce genre font donc une sorte de placement à un taux plus fort, mais à fonds perdu : à eux de calculer ce qu'ils devront épargner pour reconstituer leur capital. Quant au Trésor il consent lorsqu'il emprunte un taux d'intérêt un peu plus élevé moyennant lequel sa dette au lieu d'être perpétuelle s'éteint au bout d'un nombre d'années déterminées (généralement trente ans).

Le système des annuités terminables fut généralisé en Angleterre à partir de 1829. On se rappelle à la suite de quelles décevantes constatations le système de Price avait été définitivement abandonné. Cependant le souci d'empêcher l'accroissement des charges publiques demeurerait toujours une des préoccupations les plus constantes du gouvernement d'alors. Afin de parer à l'augmentation de la dette, on décida que chaque nouvel emprunt au lieu d'être contracté en perpétuel, devrait porter en lui-même le germe de son extinction et s'éteindre automatiquement d'après les bases d'un

amortissement proportionnel et régulier par le remboursement aux créanciers de la somme prêtée à l'Etat. Pour atteindre ce but il n'était besoin ni de modifier la législation, ni de créer une valeur nouvelle. Le public anglais était familiarisé de longue date avec les annuités soit viagères, soit à durée limitée. Déjà, en 1695, sous le règne de Guillaume III on avait aliéné en annexe d'une émission de rente perpétuelle quelques annuités à échéance de trente et quarante ans. Aussi ce genre d'emprunt fut-il prompt à se développer. En 1855 les annuités terminables s'élevaient à la somme annuelle de près de 100 millions de francs.

Particulièrement intéressante est l'innovation qui fut réalisée, en 1863, par Gladstone.

Les sommes confiées par les déposants aux Caisse d'épargne étaient depuis plusieurs années en augmentation considérable, au point que plus de un milliard de francs avait déjà été employé en rentes consolidées. Cet accroissement sans cesse grandissant, décida le Chancelier de l'Echiquier à adopter le système des annuités pour l'emploi de ces fonds. Il commença par convertir un capital de 125 millions de francs de rentes 3 % des caisses d'épargne en annuités expirant en 1885. A partir de ce moment l'Angleterre n'émet plus de rentes consolidées. Elle se sert des fonds des caisses d'épargne qu'elle échange contre des annuités terminables.

Le tableau suivant met en parallèle d'une part le mouvement de décroissance de la dette anglaise

de 1870 à 1893 et d'autre part l'importance des amortissements *annuels* réalisés durant la même période.

Montant de la dette en :

1870	19.575 millions
1875	18.875 —
1880	18.475 —
1885	17.775 —
1890	17.100 —

Montant de l'amortissement en :

1870	62 millions
1875	91 —
1880	130 —
1885	175 —
1890	127 —

Il ressort clairement de ces chiffres que c'est au système des annuités terminables en même temps qu'aux années de paix dont elle jouissait depuis longtemps que l'Angleterre doit d'avoir pu réduire sa dette dans d'aussi sensibles proportions.

En France les annuités terminables ont été également employées avec succès à diverses reprises, mais avec cette différence qu'elles n'ont jamais été émises en souscription publique. L'Etat français n'a usé de ce procédé que vis-à-vis de grandes compagnies ou d'établissements importants qui, seuls, sont capables de reconstituer sûrement leur capital dans un temps donné: Banque de France,

Caisse des Dépôts et Consignations, Compagnies de Chemins de fer.

La première annuité que nous voyons inscrite au budget date de 1853 et se montre à 1.346.327 fr. c'est la première des trente annuités versées aux Compagnies de canaux pour le rachat de leur concession.

La même combinaison a été employée pour rembourser à la Compagnie des chemins de fer de l'Est la valeur des lignes d'Alsace et de Lorraine comprise dans l'indemnité de guerre de 5 milliards¹. C'est encore aux annuités qu'on a recours pour rembourser aux Compagnies de chemins de fer le montant des lignes construites par elles conformément aux conventions de 1883.

Enfin l'Etat a si hautement apprécié les avantages et tout spécialement la sûreté de ce système qu'il ne permet pas aux départements et aux com-

¹ Cette annuité est un exemple classique de la cherté de ce système. Le taux adopté en 1873 au moment du calcul de l'annuité a été de 5 1/2 %. Pour amortir une dette de trois cents et quelques millions, l'Etat s'est engagé de la sorte à payer 20.500.000 francs pendant 84 ans jusqu'à la fin de la concession, c'est-à-dire 1 milliard 722.000.000. En 1920, c'est-à-dire 47 ans après, il doit encore sur le capital 289.443.000 francs. Il y aurait eu un très grand avantage, au moment de la baisse du taux d'intérêt de l'argent vers 1880 ou 1885 à rembourser à la Compagnie de l'Est ce qu'on lui devait encore en capital, même en empruntant, car l'argent ne coûtait plus que 3 ou 3 1/2 %. Mais l'Etat s'était lié les mains par la convention de 1873.

munes de s'endetter de différente façon. Tous les prêts qui sont consentis à ces derniers soit par le Crédit Foncier, soit par la Caisse des Dépôts et Consignations sont obligatoirement contractés sous la forme terminable.

Les rentes viagères sont également des annuités. Seulement au lieu d'avoir un terme fixe, elles ont un terme à date incertaine, celle de la mort du titulaire.

Les Etats ont vendu des rentes viagères et il a été fait au XVIII^e siècle des affaires très importantes de cette nature, mais qui ont été désavantageuses pour le Trésor parce que à défaut de statistiques et d'expérience suffisantes, on ne savait pas calculer la durée moyenne de ces rentes viagères et qu'on ne tenait pas un compte assez exact des probabilités de mortalité. On a depuis lors utilisé la forme des rentes viagères pour organiser un véritable amortissement des rentes perpétuelles en faisant créer par l'Etat des rentes viagères dont le prix est payé par la remise de titres de rentes perpétuelles qui sont annulées. Telles sont les opérations que conclut avec le Trésor, la Caisse des Retraites pour la vieillesse qui achète des rentes perpétuelles et s'en fait une monnaie avec laquelle elle acquiert de l'Etat des rentes viagères pour ses clients. L'augmentation du chiffre de la rente transformée de perpétuelle en viagère constitue en réalité une dépense d'amortissement qui libère l'Etat à la mort des titulaires.

RENTE AMORTISSABLE
PAR TIRAGES AU SORT PÉRIODIQUES

La rente amortissable par tirages au sort périodiques n'est en somme qu'une organisation spéciale, un perfectionnement du système des annuités. Pour l'Etat débiteur, l'opération se résout de la même façon : l'annuité qu'il s'engage à inscrire au budget est absolument de même importance et comprend à la fois l'intérêt et l'amortissement du capital.

La différence de méthode n'a d'intérêt qu'au regard du créancier. Avec les annuités terminables, il doit se préoccuper de reconstituer son capital au moyen d'épargnes annuelles prélevées sur ses intérêts, faute de quoi, il ferait un placement à fonds perdu. Avec la rente amortissable par tirages, au contraire, cette préoccupation devient inutile, il reçoit en bloc l'intégralité de sa créance. Dans le premier cas la somme annuelle afférente à l'amortissement se répartit sur la totalité des titres émis, chacun de ces titres ne se trouvant amorti que pour une fraction de son capital. Dans le second cas, l'amortissement porte sur un nombre de titres restreint, mais dont le capital est intégralement remboursé : ces titres sont chaque année désignés par le sort. Cette différence mise à part, le fonctionnement du système est identique : l'annuité totale consacrée au service des intérêts

et de l'amortissement reste fixe. La somme affectée à l'amortissement s'accroît tous les ans du montant des arrérages des titres amortis.

La rente amortissable par tirages présente donc sur le système anglais une supériorité incontestable, puisque le capital n'est jamais perdu pour la famille ou les ayants-droit du souscripteur.

Elle constitue aussi sur l'emprunt en perpétuel un progrès important : grâce à un sacrifice modique, l'Etat, au lieu de supporter indéfiniment les charges de sa dette, se trouve au bout d'un certain nombre d'années complètement libéré. Il n'est pas rare qu'un emprunt conclu en obligations amortissables n'absorbe pas en y comprenant l'amortissement, une somme plus élevée qu'un autre emprunt de même importance conclu en rentes perpétuelles ; quelquefois même l'annuité comprenant l'amortissement et l'intérêt d'un emprunt amortissable est absolument moindre que la somme nécessaire au paiement des intérêts seuls d'un même emprunt en perpétuel.

Une des séductions de ce genre d'emprunt, c'est la prime. Généralement en effet ces titres sont émis au-dessous du pair ; on peut même spécifier qu'ils seront remboursés bien au-dessus du pair c'est-à-dire avec une prime considérable. L'écart entre le prix du remboursement et le taux d'émission constitue pour le prêteur un bénéfice certain ; de plus, par le jeu des tirages au sort, ce dernier court la chance de se voir rembourser dès la première

année un capital bien supérieur à celui qu'il aura souscrit.

Enfin, pour ajouter encore à ce genre de titres un attrait supplémentaire, les émissions peuvent être accompagnées de lots. Une obligation bien garantie offrant par l'intérêt fixe une rémunération suffisante du capital ne devient point un billet de loterie par cela seul qu'une prime est accordée au remboursement, ou même qu'une partie de l'intérêt est mise en réserve pour former des lots répartis au moyen de tirages.

Cependant pareille tendance ne saurait être exagérée sans susciter des inconvénients graves et sans nuire fortement au succès même de l'emprunt qu'on se propose d'émettre.

Au lendemain de la guerre de 1870, M. Jules Brame proposa d'emprunter 2.500 millions en obligations amortissables : les obligations émises à 350 francs chacune auraient été remboursables en 32 ans à 400 francs et de plus auraient eu droit à 25 millions de lots par an répartis par la voie du sort. L'annuité totale à la charge de l'Etat aurait été de 7 %, savoir 4 % pour le service des intérêts 2 % affectés au remboursement à 400 francs et 1 % pour constituer les 25 millions de lots annuels. L'auteur de cette proposition supposait que la chance de gagner des lots aussi considérables déterminerait les souscripteurs à accepter un intérêt réduit.

Le rapporteur de la Commission du budget, M. Casimir Périer fit remarquer que la Commission

n'avait point l'intention d'assimiler les émissions d'obligations remboursables à des opérations de loterie. Il était à craindre, prétendait-il, que ces titres ne fussent acceptés que par une partie assez limitée, de capitalistes français. Si l'attrait des chances de gain attaché à ces titres était assez puissant pour décider certaines personnes à faire un sacrifice sur le taux de l'intérêt, il est certain cependant que le nombre des prêteurs disposés à abandonner ainsi une partie de leur revenu en vue d'un profit aléatoire aurait été bien insuffisant pour assurer la souscription d'un emprunt de 2.500 millions.

Au dire de bon nombre de personnes la loterie serait à l'heure actuelle le seul expédient capable de nous tirer de l'impasse dans lequel nous nous débattons.

Pareille conception est le fait d'imaginations imprévoyantes et d'esprits peu réfléchis. A ceux-là il est aisé de répondre par le même raisonnement que précédemment. Outre le danger d'immoralité réelle que présente ce procédé une tentative de ce genre ne saurait être d'un bien grand secours dans la crise que nous subissons. Car s'il existe à l'heure actuelle en France une masse importante de capitaux en quête de placement¹, il n'est pas douteux que le nombre de souscripteurs décidés à sacrifier une part importante de leurs ressources pour courir la chance d'un lot fort im-

¹ Les guichets de l'Etat placent pour plus de 2 millions de bons par mois.

probable, serait bien insuffisant pour mener à bien une opération de l'ordre de la dizaine de milliards. En admettant même qu'une première émission de ce genre réussisse, les déceptions éprouvées par la masse des souscripteurs seraient telles, qu'il serait à coup sûr impossible de tenter une nouvelle expérience. La loterie est un véritable procédé de faillite auquel on n'a recours que dans les situations désespérées et qui demeure presque toujours improductif.

La rente amortissable fut instituée en France par la loi du 11 juin 1878. Sept années à peine après ses désastres de 1870, la France songeait déjà à entreprendre des travaux considérables ayant pour but l'achèvement des voies de communication navigables et ferrées, et le rachat des lignes d'intérêt secondaire. Ce vaste programme avait été longuement étudié et conçu par M. de Freycinet. Mais « l'instrument financier » destiné à faire face à ces dépenses restait à créer.

Quel était le meilleur moyen de se procurer les ressources indispensables? Fallait-il tout simplement contracter un nouvel emprunt, émettre une quantité plus ou moins considérable de rente perpétuelle 3 % ou 4 %. A quelque combinaison que l'on s'arrêtât dans cet ordre d'idée, c'était toujours augmenter la dette de l'Etat déjà tellement grossie par les tristes événements de 1870 et 1871; c'était s'engager de nouveau et pour une longue période de temps dans la voie des emprunts non remboursables et léguer à l'avenir des charges

énormes. « Bien qu'on puisse prétendre qu'en matière de travaux publics il est juste que nos descendants paient leur part d'instrument de production dont ils profiteront plus que nous, il n'est pas bon cependant qu'une génération lègue à celles qui la suivent le poids de ses dépenses ».

M. Léon Say, ministre des Finances, avait la volonté bien arrêtée de ne pas augmenter les charges qui pesaient sur le pays et d'obliger l'Etat à rembourser dans un délai déterminé la nouvelle dette qu'il allait contracter. D'autre part, il avait sous les yeux l'exemple des Compagnies de chemins de fer. Celles-ci qui étaient, en effet, dans la nécessité de se libérer dans un nombre d'années fixé, le réseau devant à l'expiration de la concession faire retour à l'Etat complètement amorti, avaient émis dans le public des obligations amortissables par tirages au sort; et ces titres jouissaient de la meilleure faveur auprès du public.

C'est en s'inspirant des procédés usités par les Compagnies de chemins de fer et dans l'intention de mettre un terme à l'accroissement incessant des dettes de l'Etat, que M. Léon Say déposa le projet de loi portant création de la rente 3 % amortissable. « Le titre de crédit auquel nous nous sommes arrêtés, dit M. Léon Say, est calqué comme type et comme délai d'amortissement sur les obligations 3 % des chemins de fer. Comme elles, il sera émis au fur et à mesure des besoins par l'intermédiaire de nos nombreux guichets de receveurs généraux et particuliers et au besoin des percepteurs, à des

cours déterminés et fixés de jour en jour suivant le niveau du crédit public. L'amortissement aura lieu en 75 ans par des tirages au sort annuels ».

Le projet fut bien accueilli par la majorité des deux Chambres. On partagea généralement l'opinion du ministre des Finances et comme lui on pensa qu'il était bon d'obliger l'Etat à réduire sa dette sous une forme constante et sans des sacrifices trop lourds « L'amortissement des dettes de l'Etat, disait le rapporteur de la Commission des finances du Sénat, a toujours paru à beaucoup d'esprits une mesure nécessaire. Malheureusement l'expérience démontre que l'amortissement en France, et dans la plupart des pays européens, fonctionne imparfaitement et finit par être abandonné lorsqu'il n'a rien d'obligatoire pour le Trésor. Les gouvernements sont impuissants à s'imposer à eux-mêmes l'obligation d'amortir : un pays s'abstiendra d'emprunter mais il se laissera facilement entraîner à faire disparaître de son budget les crédits destinés à l'amortissement... L'amortissement attaché aux titres mêmes qu'il s'agit de négocier sera hors d'atteinte dans l'avenir parce qu'il y aura contrat entre l'Etat et les particuliers ».

La conception de M. Léon Say ne manquait pas d'être fort séduisante. Elle eût beaucoup de partisans qui crurent de bonne foi que cette rente nouvelle s'éteignant au moyen d'un remboursement permanent tenant à sa vie propre, allait peu à peu nous ramener à une situation moins obérée

et qu'elle deviendrait pour les emprunts futurs la rente type.

Cependant, M. Rouvier, homme d'un grand bon sens en même temps qu'orateur de talent, tint à mettre en garde le Parlement contre des espoirs par trop chimériques. « Le ministre des Finances croit, disait-il, qu'en créant un titre qui porte avec lui son amortissement à une date déterminée, l'amortissement sera nécessairement effectué. Il est convaincu pour ne prendre que l'emprunt dont il est question aujourd'hui que dans 75 ans vous aurez éteint les 336 millions que l'on vous propose d'émettre. C'est là une conception parfaitement chimérique ». Et il démontrait que ces 336 millions déclarés amortissables par le projet de loi ne seraient pas plus assurés d'être amortis en 75 ans que si cette disposition obligatoire n'était pas inscrite formellement dans un article de loi. « Pendant la période de 75 ans que vous indiquez, s'écriait-il, vous ferez d'autres emprunts, on aura finalement emprunté d'un côté pour rembourser de l'autre... L'on a déjà tenté de faire fonctionner la caisse d'amortissement. Pendant combien de temps y a-t-on réussi ? Que d'interruptions n'a pas subi son fonctionnement ? Il en sera de même pour le nouveau 3 % que vous déclarez amortissable. Ce n'est pas la volonté du ministre des Finances ni celle de la majorité des Chambres qui domine en cette matière : c'est la possibilité budgétaire ».

L'expérience a démontré que la théorie de M. Rouvier était exacte. Le 3 % amortissable a été

créé. Les émissions successives autorisées par une série de lois et décrets ont porté le capital nominal de ce nouveau titre à la somme de 4.254.146.500 fr. Les remboursements, il est vrai, ont eu lieu jusqu'ici très régulièrement aux époques fixées dans la loi, mais pour les effectuer on augmentait la dette flottante que l'on consolidait ensuite. Placé dans la nécessité absolue d'amortir sous peine de nuire au crédit du pays, l'Etat demeure fidèle à ses promesses mais il augmente sa dette principale pour diminuer sa dette terminable.

Il est advenu ce qui arrive toujours en pareille matière, on n'amortit plus dès qu'on n'a plus l'intention d'amortir; il est impossible par quelque artifice si ingénieux soit-il de lier dans l'avenir les volontés d'un Parlement. *La rente amortissable n'est que la sœur cadette de la Caisse d'amortissement.*

Au début de l'année 1920, M. Klotz, ministre des Finances, a procédé à l'émission d'un grand emprunt 5 % amortissable. Les rentes émises à 100 francs sont remboursables par séries en 60 ans au prix de 150 francs. « Le type sur lequel nous avons cru devoir arrêter notre choix ¹, dit l'exposé des motifs, est une rente amortissable. Bien que nous ne puissions nous flatter de l'espérance qu'il soit possible au lendemain de cette opération de fermer le Grand Livre de la dette, il nous a paru qu'il n'était pas sans intérêt d'affirmer dès à présent notre volonté de ne pas laisser grossir indéfiniment sans l'atténuer d'aucune manière, le mon-

tant de la dette de l'Etat. Une rente amortissable, nous permet d'ailleurs en établissant un écart important entre le prix d'émission et le prix de remboursement, d'apporter aux souscripteurs non pas la simple éventualité mais la certitude d'une plus-value en capital. Un tel titre nous a semblé de nature à intéresser toutes les clientèles et à leur garantir des avantages égaux. Il nous a semblé en conséquence qu'il constituait la formule la plus adéquate à l'opération à la fois large et prompte qui répond aux besoins du moment.

Le taux nominal de l'emprunt a été fixé à 5 %. C'est un taux qui a fait ses preuves et qui permet de garantir aux souscripteurs en dehors de l'avantage indiqué plus haut un revenu substantiel auquel le public ne saurait évidemment renoncer ».

Ajoutons que le produit net de cet emprunt a atteint 15 milliards 700 millions.

A cet emprunt 5 % 1920, il est facile d'adresser le même reproche qu'adressait M. Rouvier au 3 % amortissable au moment de sa création. Pour amortir, la première chose est assurément, de faire disparaître les déficits budgétaires. Tout amortissement fonctionnant malgré les excédents de dépenses sur les recettes ne sera jamais qu'un simple fiction. Et la rente 5 % amortissable, elle-même n'est qu'un leurre lorsque le ministre des Finances se voit dans la nécessité d'émettre des bons du Trésor pour effectuer les remboursements

¹ Exposé des motifs: emprunt 5 % 1920 amortissable.

et de consolider plus tard en rentes perpétuelles ces mêmes bons du Trésor. De sorte, que l'on arrive, ainsi que nous l'avons déjà dit, à ce résultat extraordinaire : augmentation de la dette perpétuelle pour amortir la dette terminable.

Le vice de ce système, comme d'ailleurs de tous les systèmes obligatoires, est évidemment d'être enserré dans un cadre par trop rigoureux et d'amortir inflexiblement quelle que soit la situation. Arrive un moment de crise, et l'Etat se voit bientôt obligé d'emprunter à un taux onéreux pour rembourser les rentes qu'il a émises autrefois à bon marché ; c'est là ce qui est advenu pour le 3 % amortissable ; et c'est aussi ce qui nous arrive déjà pour le 5 % 1920.

Il est permis de se demander si, dans les circonstances actuelles, alors que nous avons encore une énorme masse d'emprunts en perspective, si l'émission de rentes amortissables n'a pas été quelque peu prématurée ; peut-être un nouvel emprunt en perpétuel eût-il été préférable. Il y a en effet pour l'Etat un préjudice évident à rembourser les rentes 5 % dans le même temps qu'il est contraint d'emprunter au taux de 6 %. La perte qu'il subit par le jeu de ces remboursements n'est pas difficile à chiffrer.

Cet argument perd cependant dans l'espèce une grande partie de sa gravité si l'on songe que la première année est relativement faible. Dans les débuts on ne rembourse guère qu'une série par an :

la perte supportée par le Trésor est, de ce fait, peu appréciable.

Il n'y aurait donc là en regard des avantages indéniables du système qu'un inconvénient plutôt bénin, si malheureusement la rente terminable ne donnait prise à un autre reproche bien plus grave celui-là. *Ce mode de remboursement a en effet le très grave inconvénient de ne pas permettre ou de ne permettre que difficilement les conversions*, et c'est là son plus grand défaut. Quand on a besoin de beaucoup d'argent c'est qu'on se trouve dans des circonstances difficiles : dans ces moments-là, l'argent est cher et quand on se retrouve ensuite dans des circonstances normales, on ne peut ni alléger la charge de sa dette, ni en activer le remboursement.

Avec ce genre d'emprunt, l'Etat se condamne à payer 5 % jusqu'à la fin de l'opération, c'est-à-dire pendant soixante ans, sans réduction d'intérêt, la rente émise n'étant pas remboursable au pair, mais à 50 % au-dessus du pair. C'est renoncer d'avance à profiter de la baisse de l'intérêt de l'argent, conséquence espérée de la prospérité renaissante.

Et ceci nous amène à parler d'un procédé important, employé fréquemment par les Etats pour la réduction de leur dette : la conversion. Nous allons voir au cours de ce chapitre pourquoi avec ce genre d'emprunt la conversion devient impossible.

CHAPITRE III

LA CONVERSION

La conversion est une opération double qui consiste à offrir aux porteurs des rentes, soit le remboursement au pair, soit la délivrance d'un autre titre de rentes d'un intérêt moindre, d'où une économie sur le montant des arrérages à payer.

Pour que l'opération soit possible, il faut, bien entendu, que les cours de la rente aient dépassé le pair. De plus, la réduction d'intérêt imposée doit être peu importante et calculée de telle façon que le rentier ait encore avantage à préférer le titre nouvellement émis, à l'offre de remboursement au pair : une conversion n'est bien réussie que si les remboursements ont été insignifiants.

La légitimité de l'idée de conversion a été longtemps contestée. Du seul nom de rente « perpétuelle » attribué à la dette française, on concluait à l'obligation pour l'Etat de servir perpétuellement à ses créanciers le même chiffre de rente sans pouvoir le rembourser. A cet argument il était aisé de répondre que jamais à aucun moment lorsqu'il a été contraint d'emprunter, l'Etat fran-

gais n'a eu en vue la perpétuité de ses dettes; toujours au contraire on s'est préoccupé de rembourser les emprunts qu'on émettait. Le texte de l'article 1911 du Code civil ne laisse subsister à ce sujet aucun doute: « La rente constituée en perpétuel, y est-il dit, est essentiellement rachetable ».

La légitimité de la conversion a donc sa source dans le droit qu'a un débiteur de rembourser son créancier à toute époque et par suite de substituer à sa dette primitive une dette nouvelle contractée dans des conditions différentes. Personne ne conteste plus à l'heure actuelle, que le grand avantage des rentes perpétuelles est précisément qu'elles sont remboursables au pair, par l'Etat débiteur alors que le rentier ne peut jamais exiger le remboursement.

Non seulement, disons-nous, l'Etat a le droit de convertir les titres de sa dette mais bien plus dès qu'une occasion favorable se présente, il en a le devoir très strict. Les arrérages en effet sont payés par l'impôt; or un impôt n'est juste qu'autant qu'il est nécessaire. Si donc les conditions économiques lui permettent d'emprunter à meilleur compte, l'Etat a le devoir formel de ne sacrifier en rien les intérêts des contribuables à ceux des rentiers et de ne négliger aucun moyen honnête de diminuer l'importance de ses charges.

Mais si le devoir de l'Etat est formel, si l'intérêt des contribuables est évident, il est non moins certain aussi qu'une réduction de ce genre n'est possible et légitime qu'autant que la rente a dé-

passé le pair. Pour cela il faut que la situation redevienne normale, que le taux du loyer de l'argent diminue, que la confiance renaisse; alors seulement l'Etat trouvera prêteur à meilleur compte: les conversions sont l'indice d'une situation financière prospère. C'est dire que le souci d'une pareille tentative est, à l'heure actuelle, bien prématuré et que l'éventualité d'une telle opération n'apparaît encore pour la France que fort lointaine, fort imprécise.

Toutefois, si les conditions économiques rendent à l'heure actuelle, une conversion impossible, il existe du moins, des moyens de la préparer. Disons mieux, ce n'est que si certaines conditions sont remplies dès à présent qu'il sera possible de l'effectuer plus tard.

En 1871, lorsqu'il s'agit des emprunts pour la libération du territoire, Thiers avait le choix entre le 3 % et le 5 %. La rente 3 % à certains points de vue présentait une supériorité incontestable. La hausse de ses cours n'étant pas arrêtée par l'éventualité de la conversion lui donne une grande élasticité qui fait rechercher cette valeur à la fois par la spéculation et pour les placements d'avenir. Elle se capitalise pour cette double raison à un taux d'intérêt moins élevé que la rente 5 %. L'émission en 3 % aurait eu pour effet d'imposer au budget une charge moins lourde pour la même somme empruntée.

Si Thiers cependant préféra la forme 5 % c'est qu'il avait le désir par une émission très rappro-

chée du pair de ne pas grossir démesurément le capital de la dette et ainsi de ménager au Gouvernement la possibilité de réduire ultérieurement par des conversions la charge de ses arrérages, ce qui eût été impossible si les emprunts avaient été contractés en 3 %. Les Etats qui empruntent dans les temps difficiles subissent toujours les conséquences de la dépréciation de la valeur des rentes; mais si, du moins, ils ont la sage précaution de n'émettre d'emprunts qu'à un prix très voisin de la valeur nominale, ils se réservent pour des temps plus heureux la faculté de s'affranchir de ces conditions onéreuses au moyen de la conversion. Quand le crédit public a repris son niveau naturel, quand l'intérêt de l'argent est descendu de 5 à 4 % ou même à 3 %, l'Etat peut alors convertir sa dette à ces mêmes taux ou la rembourser au pair. Avec des rentes perpétuelles 3 %, la conversion aurait été impossible; on eût économisé, à la vérité, quelques millions sur les arrérages annuels, mais on se serait privé du moyen de les réduire dans l'avenir de 10, 20 ou 30 %, comme on peut le faire par des conversions successives.

Qui ne voit qu'à l'heure où nous vivons, la même détermination s'impose et qu'elle s'impose avec une force encore accrue. Si nous voulons nous ménager pour plus tard le bénéfice de conversions rapides et profitables, une condition primordiale est nécessaire: il faut n'émettre de rentes qu'au pair ou à un taux très voisin.

Ce n'est pas en effet une opération de conver-

sion qui est difficile. C'est bien à tort, prétend M. Leroy-Beaulieu, que l'opinion fait honneur à un Ministre du succès qu'elle a rencontré. Théorie et application sont si bien établies aujourd'hui qu'il faut en vérité des circonstances bien défavorables et un ministre peu adroit pour ne pas y réussir. Ce qui est difficile, c'est l'émission correcte de l'emprunt. Et il faut avouer qu'à ce point de vue la plupart de nos emprunts de guerre ne se présentent pas sous un jour bien favorable. Un seul de nos emprunts en perpétuel a été émis au pair¹ : le 6 % 1920. A ce sujet nous ne saurions trop rendre hommage au savoir et à l'habileté financière du Ministre qui procéda à son émission. M. François Marsal est un homme qui, ayant beaucoup réfléchi aux problèmes de l'heure présente, ayant été mêlé à la vie de la banque et de l'industrie, a enfin su gérer en financier les finances de l'Etat. Le brillant succès qu'il a su remporter malgré les circonstances qu'on se rappelle, fort défavorables, prouve que les émissions claires et loyales obtiennent la meilleure faveur du public.

Pourquoi en effet l'Etat se reconnaît-il débiteur d'un capital supérieur à celui qu'il a réellement reçu ? Il n'y a à cela aucune nécessité. C'est une simple tradition que nous avons empruntée à l'An-

¹ Les autres emprunts ont été émis à 68, 70 et 87 fr. Quant à l'emprunt 5 % 1920 amortissable, il a bien été émis à 100 francs, mais il est remboursable à 150 francs.

gleterre qui s'est répandue sur le continent et qui est passée en une sorte de règle.

Pourtant les motifs qui lui ont donné naissance n'existent plus. Sous le règne de Guillaume III et de la reine Anne, les lois limitatives du taux de l'intérêt étaient encore appliquées avec une extrême rigueur. Le Gouvernement ne pouvait donner l'exemple de la violation de la loi et d'autre part il ne pouvait trouver à emprunter au taux légal; on imagina alors de créer à l'occasion de chaque emprunt une loterie dont les billets étaient remis gratuitement aux preneurs de l'emprunt, les lots étant calculés de façon à représenter la majoration d'intérêt qu'on n'osait stipuler directement. Pour d'autres emprunts, on ajouta à chaque titre, comme nous l'avons vu précédemment, la délivrance gratuite d'une annuité ayant un certain nombre d'années à courir. De perfectionnement en perfectionnement, on arriva à reconnaître que le procédé le plus simple pour emprunter à un taux supérieur au taux légal était de se reconnaître débiteur d'une somme supérieure à celle que l'on recevait et l'on s'en tint à ce système, même pour les emprunts contractés dans les limites légales.

L'exemple de l'Angleterre a fait loi sur le continent. La pratique d'un escompte pris sur le capital s'est depuis lors perpétuée. Elle avait sa raison d'être lorsque l'intermédiaire des banquiers était jugé indispensable pour assurer le placement des emprunts. Ce mode était de beaucoup préfé-

nable pour les banquiers parce qu'il leur facilitait l'écoulement des titres qu'ils avaient pris et qu'il leur permettait de réaliser à bref délai leur bénéfice. Une hausse de deux ou trois unités les rémunérerait largement. Le système des souscriptions publiques a remplacé aujourd'hui l'intervention de la haute banque. L'expérience a prouvé qu'un Etat dont le crédit est bien établi n'avait pas besoin d'une assistance parasite et qu'il était pour lui préférable de s'adresser directement aux capitaux en quête de placement. On prétendait également que l'émission au-dessous du pair permettait à l'Etat de dissimuler le taux réel auquel il emprunte et de cacher ainsi dans les temps de crise l'état précaire de son crédit: l'aveu d'un taux d'intérêt élevé risquerait de saper la confiance, l'effet moral serait déplorable. Mais c'est en vain qu'on espérerait aujourd'hui faire illusion à l'opinion. Il n'est guère de souscripteurs en effet qui ne soient quelque peu familiarisés avec les fonds publics et qui ne sachent calculer d'après les prix de chaque fonds l'intérêt qu'il donne. Et, d'ailleurs, nous constatons à chaque émission nouvelle que ce taux réel on ne cherche plus maintenant à le dissimuler. C'est au contraire lui qu'on fait apparaître par le calcul et qu'on livre à la plus large publicité pour attirer les prêteurs.

Le Gouvernement n'a donc plus aucun motif de ne pas émettre ses emprunts au pair. Il a au contraire un immense intérêt à le faire. Il s'ouvre ainsi la voie des conversions: une émission correcte est la condition primordiale, indispensable

sans laquelle aucune conversion légitime ne pourra jamais être tentée. Souhaitons que nos ministres successifs des Finances à qui incombera encore la charge de tant d'emprunts, voudront maintenant s'en souvenir.

Pour qu'une conversion soit possible il faut encore une seconde condition. Non seulement les emprunts doivent être souscrits très près du pair, mais encore il importe qu'ils soient contractés en perpétuel et non sous la forme amortissable.

Peut-on en effet songer à une conversion qui porterait sur la dette terminable? Cette question a fait l'objet autrefois de longues et savantes discussions. A ces querelles l'arrêt fameux rendu en 1895 par la Cour de cassation contre les prétentions de la Compagnie des chemins de fer de l'Est a enlevé tout intérêt: les emprunts contractés sous la forme terminable, sont inconvertibles, à moins d'une clause spéciale insérée dans le contrat. Le terme en effet constitue dans une dette terminable l'un des éléments essentiels du contrat d'emprunt, l'un de ceux en considération desquels les prêteurs ont consenti à traiter et qui donne à la convention son caractère propre; à ce titre, il lie également les deux parties et en l'absence de clause spéciale stipulée par l'Etat, il paraît impossible de lui reconnaître la faculté de rembourser par anticipation les titres émis sous cette forme; toute conversion pratiquée en violation de ces règles constituerait de sa part un véritable acte d'autorité.

Depuis lors, il est vrai les Etats emprunteurs, pour obvier à ce grave inconvénient ont généralement la précaution de se réserver la faculté d'un remboursement anticipé par une clause formelle insérée dans le contrat. Grâce à cette sage réserve, les conversions ultérieures deviennent légalement possibles.

C'est ainsi que dans la loi portant création de la rente 5 % 1920 amortissable, nous remarquons à l'article 1, la phrase suivante: « Les séries non sorties aux tirages peuvent à toute époque être remboursées au même prix (150 francs) ».

En l'espèce cependant cette précaution est parfaitement inopérante. En fait, le 5 % 1920 est tout aussi inconvertible que si cette réserve formelle n'avait pas été prévue dans la loi. Ces titres en effet ne sont pas remboursables au prix d'achat, mais à 50 % au-dessus; il est probable que de bien longtemps, l'Etat ne saurait avoir avantage à rembourser par anticipation à 150 francs des titres ne rapportant que 5 francs d'intérêt. Le résultat de ces primes exagérées est donc de charger démesurément l'avenir et de barrer la route à tout allègement futur.

Mais, dira-t-on, puisque le mal est évident le remède dès lors est simple à appliquer. Ici encore la même détermination s'impose; il suffit d'émettre les titres au pair et de les rembourser au même taux. La chose cependant est moins facile que dans le cas de rentes perpétuelles. La prime en effet constitue une des séductions les plus grandes de

ce genre d'emprunts. Le souscripteur on le conçoit aisément, est volontiers attiré par la perspective de se voir rembourser un capital bien supérieur à celui qu'il aura souscrit, d'autant plus que par le jeu des tirages au sort, il court la chance de recevoir ce remboursement dès les premières années : c'est à ce titre que souvent il consent sur le taux de l'intérêt un sacrifice considérable. On comprend donc qu'une émission importante de rentes remboursables sans prime soit particulièrement difficile à réaliser ; ainsi dépouillée de son plus grand attrait, elle n'a que peu de chances de réussir.

Quelques émissions au pair ont bien été opérées mais généralement en ce cas l'absence de prime est compensée par d'autres avantages : bien souvent par l'attribution de lots importants. En 1920, le Crédit national a émis au prix de 485 francs une quantité considérable d'obligations 5 % remboursables en 75 ans à 500 francs. La prime offerte est insignifiante, mais en revanche les obligataires participent à huit tirages de lots par an, comprenant chacun treize lots d'importance inégale, allant de 50.000 francs à 1 million. Ici encore même difficulté : le Crédit National ne pourra songer à rembourser par anticipation le capital de ces obligations, car il s'est obligé à les faire participer pendant 75 ans, à huit tirages de lots par an. Aussi ne retrouvons-nous plus dans le contrat la clause spéciale réservant au débiteur la faculté d'un remboursement anticipé : pareille stipulation était impossible e'eût été une véritable contradiction.

D'ailleurs, en supposant même qu'il soit possible d'émettre un emprunt important en rentes amortissables sans prime et sans lot, ces titres auraient plus de difficultés que les rentes perpétuelles à dépasser le pair car les porteurs ont constamment à subir l'aléa du remboursement par tirages au sort qui risque à tout moment de leur faire supporter une perte sensible s'ils ont eu l'imprudence d'acheter ces titres en Bourse au-dessus du prix de remboursement. Pour toutes ces raisons les rentes amortissables se prêtent difficilement à des opérations de conversion. C'est donc encore aux emprunts en perpétuel qu'il est préférable d'avoir recours dans les temps de crise où il faut pourvoir d'urgence à des besoins étendus et pressants et il vaut mieux les contracter franchement à des taux élevés que de consentir des sacrifices sur le capital parce que le premier système ouvre la voie des conversions avantageuses et que le second risque de la fermer.

Enfin il convient d'ajouter que l'élévation du cours des rentes ne saurait se produire sans une raréfaction de la matière rachetable. La loi de l'offre et de la demande agit sur les marchés financiers avec autant et plus d'ampleur et de rapidité que partout ailleurs. Dès qu'une quantité importante de titres est lancée sur le marché les cours fléchissent ; au contraire, pour provoquer la hausse des prix il faut opérer des rachats. Les Caisses d'amortissement ont été partout où on les a éprouvées, le plus merveilleux des soutiens pour le cré-

dit public; leurs opérations ont, dès le début, raffermi les cours et les ont rapidement conduits bien au-dessus du pair; ce fut là, à n'en pas douter leur principal, sinon leur seul avantage. À cet égard on ne saurait souhaiter trop ardemment que des rachats importants soient opérés chez nous: les conversions sont la conséquence d'un amortissement bien dirigé. Un crédit de 600 millions est bien inscrit à notre budget actuel pour soutenir le cours de nos rentes et même, symptôme bien peu encourageant, ce chiffre a dû être porté, pour l'année 1920, à 1.140 millions; mais loin de constituer un amortissement, cette opération n'est en somme qu'une « déconsolidation » puisqu'elle augmente la dette temporaire pour diminuer la dette consolidée. Pour être vraiment profitable il faudrait que ce crédit fut compris dans un budget en équilibre et alimenté non par des ressources d'emprunt, mais par l'impôt.

L'idée de diminuer les charges des dettes publiques par une réduction d'intérêt imposée aux créanciers est d'origine ancienne. Mais il semble bien qu'au début à une époque où les principes du droit financier étaient encore mal dégagés ces réductions d'intérêt n'aient pas toujours revêtu le caractère de légitimité qui les fait accepter aujourd'hui et qu'elles ne se soient pas toujours accompagnées d'une offre de remboursement du capital sans laquelle elles ne sont que des formes dissimulées de banqueroute. Les conversions primitives s'appuyaient purement et simplement sur

l'exercice d'un prétendu droit de souveraineté : l'Etat, de sa propre autorité diminuait les intérêts de sa dette. De nos jours, les principes véritables de la conversion sont mieux connus et généralement aussi mieux appliqués.

On s'accorde à reconnaître que l'Angleterre est, de tous les pays, celui où ces sortes de réductions ont été le plus habilement conçues, le plus brillamment opérées. Dès 1775 la rente 6 % est ramenée au taux de 5 %. Le succès de cette première tentative donne bientôt l'idée d'en essayer une seconde sur le fonds 4 %. Au lieu d'être immédiate, la réduction s'opéra graduellement : les porteurs reçurent 3 1/2 % jusqu'en 1757 et 3 % à partir de cette date : c'est le régime de la conversion différée. Par quatre conversions effectuées dans le courant du XVIII^e siècle, l'Angleterre a pu réduire d'un tiers les charges de sa dette.

Avec la fin des guerres de l'Empire, la série des conversions reprend avec un égal succès. Il serait trop long et hors du cadre de cet ouvrage de les exposer une à une. Disons simplement que la plus célèbre d'entre elles, la conversion différée de Goschen réalisée en 1888 porta, sur 14 milliards de francs de rentes 3 % qu'elle réduisit en 2 3/4 % jusqu'en 1903 et en 2 1/2 % à partir de cette date avec garantie contre toute nouvelle conversion jusqu'en 1923. Grâce à ces opérations, l'Angleterre, au cours du XIX^e siècle, a réduit de 163 millions de francs le montant de ses arrérages.

La France n'a suivi que timidement l'exemple de l'Angleterre. Et malheureusement aussi le bé-

bénéfice des conversions a été presque toujours détruit par l'émission d'emprunts nouveaux; ainsi les charges annuelles de la Dette, loin d'avoir diminué depuis la Restauration, n'ont jamais cessé d'augmenter pour dépasser 1 milliard en 1914.

Cinq conversions principales ont été opérées en France au cours du XVIII^e siècle.

La conversion de Villèles, la première du siècle, n'a pas été faite sans une certaine hésitation. Au lieu d'imposer aux rentiers, l'option entre le remboursement et un titre nouveau à intérêt réduit, la loi du 1^{er} mai 1825 se contentait d'édicter une conversion facultative du 5 % en 4 1/2 % au pair ou en 3 % à 75 francs. Les rentiers spéculant sur les hésitations du Gouvernement gardèrent presque tous leurs anciens titres: l'opération ne porta que sur 32 millions de rentes dont plus de 30 millions furent convertis en 3 % à 75 francs. Il en résulta une économie annuelle de 6 millions de francs; mais en revanche le capital nominal des rentes nouvelles se trouva augmenté de 203 millions de francs.

Bien mieux conduite fut l'opération de 1852, qui convertit en 4 1/2 % au pair la totalité des rentes 5 %. Grâce au concours de la Banque de France et des sociétés de crédit, les cours du 5 % se maintinrent au-dessus du pair et sur 179 millions de rentes affectées par la conversion, il ne fut présenté au remboursement que 3 millions de francs. La conversion en résumé atteignit 176 millions de francs et se chiffrâ par une économie annuelle de plus de 17 millions.

Avec la guerre de 1870 réapparaissent les emprunts en 5 %. Mais moins de dix ans après, la France avait déjà repris son activité économique, et le crédit de l'Etat était si fermement établi que le cours du 5 % variait alors entre 110 et 120 fr. Une conversion apparaissait tout indiquée. Elle fut réalisée par la loi de 1883 qui opéra une réduction de 5 % en 4 1/2 % au pair. Cette opération, connue sous le nom de « conversion Tirard » atteignit 340 millions de francs de rentes, réalisant une économie annuelle de 34 millions de francs.

L'opération suivante, réalisée en 1887, fut moins une conversion véritable qu'une tentative d'unification de la dette en 3 %. Les arrérages des nouvelles rentes n'ont pas été modifiés et le capital nominal est resté sensiblement le même.

Enfin, la plus importante de toutes, la conversion de 1894 réduisit de 1 franc l'intérêt des rentes 4 1/2 % qui n'avaient pas été touchées depuis 1814, et qui se trouvèrent ainsi transformées en 3 1/2 % au pair. L'épargne annuelle ainsi obtenue dépassa 67 millions de francs.

Ainsi, par cinq conversions successives, le Trésor a réalisé, de 1825 à 1894, une économie annuelle de 125 millions, ce qui constitue pour l'époque un chiffre fort appréciable.

Après ces exemples, il serait superflu d'insister sur l'utilité et l'efficacité de la conversion comme moyen de diminuer les charges de la dette publique. Selon toute probabilité, elle est appelée à jouer dans quelques années un rôle très considé-

nable et il importe de s'attacher dès maintenant à en préparer l'exécution ¹.

¹ Enfin il existe encore un procédé spécial qui consiste à transformer une dette perpétuelle en dette terminable à échéance plus ou moins rapprochée: le titre offert au créancier en échange de sa rente perpétuelle, peut être, suivant les cas, une rente viagère, une annuité terminable ou une rente amortissable. Cette opération participe à la fois de l'amortissement en ce qu'elle éteint par fraction et progressivement le capital de la dette, et de la conversion parce qu'elle suppose le libre consentement du créancier à accepter un titre nouveau. C'est pourquoi elle mérite le nom de système mixte sous lequel elle est habituellement désignée.

Ce procédé, qui n'est en somme qu'une réédition du système inauguré en 1863 par Gladstone, a été introduit dans le budget de 1901 par M. Caillaux. Une certaine quantité de rentes possédées par la Caisse des dépôts et Consignations a été échangée contre une annuité terminable composée pour partie des arrérages de la rente rachetée, pour partie d'une dotation spéciale. Effectué dans ces conditions, le rachat suivi de l'annulation immédiate donne à l'amortissement du jour où il est commencé un caractère définitif et impose au budget pour toute la durée du service de l'annuité une charge qui ne peut être éludée sous aucun prétexte.

CHAPITRE IV

LE PRELEVEMENT SUR LE CAPITAL

Durant ces derniers temps une solution nouvelle du problème a été mise en avant. La situation financière, a-t-on dit, peut difficilement reprendre son équilibre si on n'a recours qu'à des moyens ordinaires. A des circonstances exceptionnelles, il faut des mesures exceptionnelles; « Aux grands maux les grands remèdes ». Si nous voulons réellement liquider une partie de notre passif de guerre, il nous faut faire appel à un effort extraordinaire, de telle sorte que l'amortissement ne se fasse pas seulement par annuités, mais tout de suite au moins partiellement en capital. Nous sommes en effet au point de vue financier dans une alternative cruelle. Ou bien on veut que le peuple de France continue pendant de longues années à supporter le poids écrasant d'impôts de toutes sortes, que pendant longtemps il porte le fardeau d'une dette que ne feront qu'accroître des emprunts nouveaux et qui vont peser lourdement sur les initiatives de la production et sur les besoins de la consommation; ou bien préfère-t-on que, par

un effort exceptionnel, momentané, il se libère immédiatement au moins en partie de sa dette et qu'il ait devant lui la voie libre pour opérer son relèvement économique. Plutôt que de laisser subsister pendant une période interminable des contributions et surtaxes de toutes natures, ne vaut-il pas mieux opérer dès maintenant un prélèvement général sur les fortunes françaises. Ainsi se trouve posée dans l'opinion la question d'une contribution extraordinaire sur le capital.

Cette idée n'est pas toute nouvelle. Après 1870, lorsqu'il s'agit de créer les ressources nécessaires au paiement de l'indemn t  de 5 milliards, des membres de l'Assemblée nationale avaient proposé de ne pas recourir à l'emprunt, mais de frapper le capital mobilier et immobilier de tous les Français, d'un impôt extraordinaire jusqu'à concurrence de cette indemn t . Ils évaluaient le capital de la France à plus de 100 milliards; un sacrifice de 5 % de la fortune de chaque habitant aurait suffi pour assurer la libération complète de nos charges. Ces propositions cependant furent jugées inacceptables, repoussées par la Commission des finances et abandonnées ensuite par leurs auteurs.

C'est une solution certes très élégante que de vouloir éteindre une grosse partie de la dette par un prélèvement sur toutes les fortunes. Plus de taxes multiples se heurtant les unes les autres, plus de ces expédients financiers qui paralysent les transactions, nuisent à l'initiative individuelle, découragent l'épargne: l'impôt sur le capital est

un impôt qui libère l'avenir, le sacrifice une fois fait, le développement économique peut prendre son essor, la voie est libre. L'idée est fort séduisante : l'avantage qu'il y aurait à amortir dès maintenant une partie de la dette est évident. En revanche, les difficultés apparaissent sérieuses quand on envisage les modalités d'application.

En fait, cette conception est-elle réalisable ? Ne serait-elle pas un peu comme ces décors de théâtre qui, de loin, donnent l'impression d'un paysage grandiose ? Dès que l'on tente de passer de la théorie à la pratique, du rêve aux infinis détails de la réalité, les choses subitement changent d'aspect, les réformes en apparence les plus simples se hérissent d'une foule de difficultés, des obstacles se dressent insurmontables et on se heurte rapidement à des impossibilités matérielles. Il ne suffit pas de vouloir d'un coup de baguette magique amputer le capital ; rentrons dans le détail de cette opération, rendons-nous un compte exact des difficultés qu'elle soulève, et calculons les innombrables répercussions de ce coup de sonde.

Dans un sujet où tout est discussion et incertitude, le premier mot même doit nous arrêter. Nous nous heurtons dès le premier pas à une des questions les plus ardues de l'économie politique : la théorie de la valeur. Pour percevoir un impôt sur le capital, il faut tout d'abord procéder à son assiette, c'est-à-dire évaluer le capital imposable. Ce capital comment l'évaluer ? Vaut-il mieux comme base de l'impôt choisir la valeur vénale ou

la valeur de produit, c'est-à-dire le revenu capitalisé? Dans les deux cas des obstacles sérieux nous attendent.

Imposer le capital d'après sa valeur marchande réelle monnayable, serait évidemment la solution la plus rationnelle, la plus juste. Mais la valeur vénale, le mot l'indique ne peut se fixer, se concrétiser, apparaître qu'au moment où le capital change de mains, de propriétaire, au moment d'une mutation de propriété. Faire l'évaluation générale du capital français, établir le cadastre des fortunes sur les bases de la seule valeur vénale est donc une opération irréalisable. Ce serait supposer que tout le capital français ou plus exactement les biens de toute nature qui composent ce capital vont changer de propriétaire simultanément, le même jour, au même instant. Et cela en soi est une hypothèse absurde; car si tous les biens changeaient de propriétaire, le même jour au même instant, c'est qu'ils auraient été tous offerts et mis en vente et leur valeur se trouverait réduite à zéro.

Mais sans pousser ainsi le raisonnement jusqu'à l'extrême, supposons qu'au lieu de tenter cette évaluation d'ensemble, on ait recours au contraire à des évaluations détaillées, singulières, successives de la fortune française, l'estimation en l'espèce devient tout aussi fantaisiste et ne peut reposer sur aucune base. Car l'Etat n'entend ni acheter ni revendre les biens qu'il compte s'approprier par ce prélèvement. Or, en dehors d'une mutation de propriété, la valeur vénale reste insaisissable, elle échappe à toute appréciation. Sa caractéristi-

que est précisément d'être éminemment subjective et variable, elle dépend en grande partie des circonstances, des personnes, du lieu, du moment. Tant qu'un immeuble reste dans la même main, sa valeur vénale n'est qu'une espérance, qu'une approximation plus ou moins vague. Qu'importe qu'un immeuble ait été évalué cent mille francs pendant vingt ans, si finalement il n'est vendu que cinquante mille. Le surplus de l'évaluation aura été purement fantaisiste et n'aura correspondu à aucune réalité.

Nous sommes donc forcés de nous rabattre vers un autre système. La valeur de produit obtenue par la capitalisation à forfait du revenu apparaît, semble-t-il, comme une base bien plus sûre : le propriétaire, à moins de vendre, ne peut fixer la valeur exacte de son immeuble alors qu'il en connaît toujours le revenu, et ce dernier étant périodique, présente pour celui qui le recueille, un avantage tangible et certain.

Ce mode d'estimation serait évidemment le plus sûr si le revenu était toujours exactement connu de l'administration taxatrice ; mais, en fait, il ne l'est que bien rarement, pour ne pas dire jamais. A moins d'aboutir à une inquisition tyrannique et d'ailleurs impossible, on est obligé de procéder par déduction et de se contenter d'à peu près. Remarquons donc que la capitalisation du revenu constitue en réalité un forfait dangereux où toute erreur dans l'appréciation du revenu est largement multipliée et qui n'aboutit qu'à créer plus

d'inégalité entre les redevables. Il y a là de quoi faire réfléchir. L'inégalité en pareille matière est particulièrement redoutable. Sans doute aucun impôt n'en est exempt. L'impôt sur le revenu en particulier donne lieu à des fraudes considérables, mais on peut toujours espérer une amélioration par l'amélioration même des moyens de contrôle. Par un prélèvement fait une fois pour toutes, il y a une imputation définitive; les inégalités et les injustices sont consolidées.

Et d'ailleurs, le revenu peut-il être toujours considéré comme la mesure exacte de la valeur. La valeur d'une chose est, au contraire, éminemment variable et elle varie non plus du tout uniquement d'après son revenu ou son produit, mais souvent d'après les conceptions, les goûts, les idées de celui qui la possède ou la désire.

Et que dire des valeurs de spéculation dont le propre est précisément de varier de jour en jour, presque d'heure en heure, dans des proportions fantastiques?

Enfin, que décider pour les capitaux improductifs? Pour les uns, valeur d'émotion, de sentiment, valeur impondérable de souvenir, valeur mercantile nulle; pour les autres, au contraire, uniquement valeur marchande, pour d'autres enfin, valeur artistique, un peu des richesses de notre souvenir national. Comment évaluer, discriminer, faire payer?

A ces difficultés de principe, s'ajoute encore une objection, bien plus forte celle-là, une objection

d'opportunité. Evaluer une fortune avec exactitude est toujours en tout temps, chose fort délicate, fort malaisée. Mais à l'heure où nous vivons, dans l'état actuel de consistance du capital, cette opération devient spécialement irréalisable. Toute valeur est par elle-même instable, mais aujourd'hui cette instabilité est particulièrement grande, on peut même dire qu'elle est arrivée à son maximum.

Comment! On voudrait saisir le capital dans ce moment précis de l'histoire économique, où selon la pittoresque expression de M. Charles Dumont¹ le capital ressemble à ces dunes de la mer que le vent saisit, disperse et reforme au gré de sa fantaisie? On songe à un pareil prélèvement dans un moment où toutes les valeurs varient avec une rapidité incroyable, où les déplacements de fortune s'opèrent avec une intensité et une complexité sans précédent, où toute chose enfin, les matières premières, les valeurs à change, les biens fonds eux-mêmes grossissent de valeur avec une promptitude et une amplitude de variations qui n'ont jamais été observées.

Le pouvoir d'achat de la monnaie est environ du tiers de ce qu'il était avant la guerre. Que sera-t-il demain? Se sera-t-il relevé ou aura-t-il continué à fléchir?

Si nous demandons aujourd'hui 20, 30, 40 % de leur capital aux contribuables qui ont de grosses

¹ Rapport sur le budget de 1921.

fortunes, 10, 15 % à ceux qui ont des fortunes moyennes sur quelle partie de leur fortune ce prélèvement leur paraîtra-t-il juste, tolérable? Quelle est la partie de leur capital qu'ils peuvent considérer comme stable? Personne ne sait aujourd'hui, ce que vaudra sa fortune dans deux ou trois ans.

Depuis quelques années, la valeur des terres a été portée à l'excès par les désirs d'acquisition paysanne, par ce goût de la terre qui est si ancré dans la classe agricole de notre pays. Certains stocks de marchandises ont décuplé, vingtplé de valeur. Beaucoup de valeurs de Bourse sont livrées à une spéculation qui varie comme le change, et personne ne sait qu'elle sera leur valeur dans cinq ou six mois. Si l'on évaluait les biens à leur prix actuel, on risquerait en fait d'aboutir à une véritable expropriation. L'emprunt qu'un propriétaire serait obligé de contracter et qui représenterait par exemple le cinquième de la valeur de sa terre, pourrait dans quelques années en représenter les deux tiers, peut-être les trois quarts. L'intérêt qu'il devrait verser absorberait par conséquent les deux tiers et peut-être les trois quarts des revenus de sa propriété.

Se baserait-on au contraire sur les prix d'avant-guerre, le produit du prélèvement serait alors relativement faible, et il ne serait pas toujours équitable. Il n'est pas invraisemblable en effet d'admettre que lorsque les prix baisseront, ils ne le feront pas toujours dans les mêmes proportions. Certains se rapprocheront de ce qu'ils étaient

avant la guerre; d'autres resteront sensiblement ce qu'ils sont maintenant, peut-être même s'accroîtront-ils. Par suite, la quotité du prélèvement effectué serait loin d'être uniforme. Elle grèverait très lourdement certaines fortunes, tandis qu'elle serait presque imperceptible pour d'autres. En un mot il est à craindre que l'impôt ne soit très inégalement et très injustement réparti.

D'autres causes contribueraient à accroître cette inégalité. Il est probable que la loi qui établirait le prélèvement sur le capital multiplierait les exemptions et les dégrèvements à la base, ce qui, en même temps, diminuerait le rendement et par conséquent porterait à accroître la quotité, le pourcentage. Il adviendrait alors que le prélèvement ne pourrait plus être fait que sur une minorité qui se considérerait peut-être comme menacée d'expropriation et chercherait par tous les moyens à s'y soustraire; d'où des fuites, des dissimulations qui aggraveraient encore l'inégalité de la répartition. Certains réussiraient à déjouer les poursuites du fisc, tandis que d'autres, notamment les propriétaires fonciers verraient retomber sur eux tout le poids de l'impôt. Car si une grande partie des richesses est étalée au grand jour, et ne peut échapper à la taxation, il existe aussi une masse importante de biens qui facilement peuvent se dissimuler ou mieux, s'enfuir.

Et ici se pose la grave question de la suppression des valeurs au porteur. C'est une question considérable, attendu que ces valeurs mobilières

jouent dans la fortune publique, un rôle que personne n'ignore. Vouloir du jour au lendemain transformer les conditions de cette propriété, paraît une entreprise singulièrement hasardeuse et pourrait avoir sur les destinées financières du pays, de graves répercussions. Il faut en bien mesurer la portée et les conséquences.

Le titre au porteur a constitué un des grands perfectionnements de la civilisation moderne. « Le grand progrès de notre siècle dans cet ordre de faits, a dit M. Gide, dans une belle page que nous nous en voudrions de ne pas citer toute entière, est d'avoir si bien combiné la propriété et le titre de propriété, que le titre soit en effet devenu identique à la propriété elle-même. On envoie aujourd'hui, dans une lettre, de France en Angleterre, au Canada et réciproquement, les usines, les fabriques, tout ce qui se possède en un mot. La chose est immobile, mais son image est sans cesse transportée d'un lieu dans un autre; c'est comme un jeu de miroirs qui enverrait un reflet au bout du monde. Le miroir s'incline le reflet va frapper, plus haut, plus bas, à droite, à gauche. La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout : qui en a le reflet, la possède ».

Comme tous les instruments de progrès, cette invention peut avoir quelques inconvénients, mais certainement elle a eu d'immenses avantages. Combien de fois avons-nous entendu vanter le moyen qu'elle donnait aux plus petits capitaux de s'associer à des entreprises d'intérêt général; que

de fois nous a-t-on vanté la force de l'épargne à qui elle permettait de s'exercer de la façon la plus utile. D'autre part, la situation considérable prise par le marché de Paris, devenu depuis la guerre de 1870, le plus grand marché financier du monde, n'est-elle pas due en grande partie, à l'existence des titres au porteur ?

En supposant même que nous voulions légiférer dans le sens de la destruction des titres au porteur, nous ne pouvons forcer que les valeurs françaises à se convertir au nominatif. Nous n'avons pas d'action directe sur les valeurs étrangères ; tout ce que nous pourrions faire serait de leur dire : « Vous ne viendrez vous négocier sur le marché de Paris que si vous vous soumettez à la loi nationale, que si vous mettez tous vos titres au nominatif ». Que se passera-t-il dans ce cas ? Il arrivera, ce qui malheureusement est arrivé trop souvent pour l'abonnement au timbre. Des sociétés de second ou de troisième ordre, ayant un besoin absolu du marché français, accepteraient nos règles et mettraient leurs titres au nominatif, mais les sociétés sérieuses refuseraient de se plier à ces conditions et par conséquent au lieu d'avoir en France le marché des valeurs étrangères, nous forcerions ainsi les capitalistes à aller faire directement sur les marchés étrangers des opérations qui échapperaient complètement au marché français.

En dehors même des valeurs au porteur, il existe bien d'autres richesses dont la dissimula-

tion est chose facile. Que décider par exemple vis-à-vis des bijoux, qui, comme chacun sait, constituent un moyen de thésaurisation important et très employé dans les temps de crise. Leur taxation présenterait des difficultés extraordinaires, insurmontables, et d'autre part leur exemption n'inciterait-elle pas à des évasions fiscales. Il n'est pas douteux que pour échapper au prélèvement de nombreuses personnes placeraient une partie de leur fortune en bijoux ou objets d'art, sauf à les revendre ultérieurement, une fois le péril passé.

De même, quelle attitude prendre vis-à-vis des 40 milliards de billets de banque actuellement en circulation. Ne vont-ils pas devenir bien plus que les bijoux, matière à accaparement, à dissimulation et à fraude.

Il existe, c'est un fait d'expérience jusqu'ici incontesté, une limite de taxation au delà de laquelle la matière imposable se dérobe, disparaît. Les quatre grandes règles d'Adam Smith s'imposent toujours avec la même force à tous les législateurs, même les plus hardis, on ne saurait les outrepasser sans danger.

Le poids de cette contribution extraordinaire retomberait donc en définitive sur les propriétaires fonciers : les grosses fortunes, elles, échapperaient. Les lois ne sont-elles pas comme au temps de Solon des toiles d'araignées qui arrêtent les mouches mais au travers desquelles les pigeons passent. Avant la guerre on faisait blanchir son

linge à Londres, qui pourrait empêcher maintenant, d'avoir son banquier ou son agent de change à Genève. N'espérons pas faire retomber l'ensemble des charges sur la fortune acquise. Ce mirage s'évanouirait à la poursuite.

Asseoir l'impôt sur le capital ne suffit pas. Il faut encore le percevoir. ,

S'il s'agissait seulement d'ouvrir les coffres-forts et de prélever une partie de leur contenu, l'opération serait peut-être facile. Nombreux sont encore ceux qui se représentent le capital comme un amas de billets de banque et qui se disent : « Là où est le capital, il est simple de le prendre ». Il suffit de réfléchir un instant aux innombrables manifestations du capital, pour se rendre compte que la monnaie représente une part excessivement faible de la richesse publique et que, dès lors, si, sur du capital monnayé, il semble assez commode par une simple loi de prélever 20 ou 25 %, lorsqu'il s'agit d'autres natures de biens, le prélèvement devient infiniment plus difficile.

La richesse d'un peuple n'est pas faite comme celle d'un particulier, de biens liquides ou aisés à liquider; elle consiste surtout en moyens de production dont la majeure partie est immobilière ou liée au sol; elle est une possibilité sans cesse renaissante de richesses à venir plutôt qu'un stock disponible. C'est tomber dans une vieille et traditionnelle erreur que d'appliquer ici des notions tirées de l'économie privée.

Mais rentrons dans le détail, et considérons par

exemple un propriétaire d'immeubles qui, cela arrive très souvent, n'ait pas d'autre fortune que sa maison. On le frappe de 25 % ; comment va-t-il payer cet impôt ? Est-ce que l'Etat va devenir, comme cela s'est vu pour des particuliers dans certaines villes, propriétaire d'un étage de la maison, le propriétaire en gardant trois et donnant le quatrième à l'Etat pour acquitter l'impôt ? On se doute combien l'Etat co-partageant se trouverait embarrassé des richesses qu'on lui aurait ainsi apportées et dont il ne saurait que faire. A-t-on besoin d'insister sur le bouleversement qui se produirait alors.

Que se passera-t-il si, abandonnant cet exemple d'une maison de rapport, nous prenons un cas beaucoup plus complexe, celui d'une industrie ? Va-t-on demander à un industriel, au propriétaire d'une usine d'en donner le quart à l'Etat ? Mais qu'est-ce que le quart d'une usine ? Les bâtiments, les machines, ne sont qu'une part du capital, c'est l'intelligence, c'est la direction qui est tout en cette matière. Pourquoi voudrait-on amputer cette usine du quart et comment pourrait-on le faire utilement et efficacement ?

Le prélèvement en nature est impossible, il n'y faut pas songer, le paiement devra être fait obligatoirement en espèces.

Mais alors. Le propriétaire de cette maison, de cette usine, sera-t-il obligé de vendre pour se libérer de l'impôt ? Il est à craindre que les réalisations nécessitées par l'acquittement de l'impôt

n'entraînent une dépréciation formidable des biens de toute sorte, de la richesse publique, sans trouver d'ailleurs une contre-partie liquide.

Pour acquitter le montant de l'impôt, dira-t-on, le propriétaire n'a nul besoin de vendre, il lui suffira d'emprunter à des banques hypothécaires spécialement créées à cet effet. Mais emprunter pour payer ses impôts, est-ce une solution bien désirable. Ne serait-ce pas mettre la partie laborieuse de la nation entre les mains de la haute banque? Ce n'est pas de gaieté de cœur que le paysan consentira une hypothèque sur sa terre quand un des phénomènes les plus importants peut-être de l'histoire économique depuis de longues années, est cet effort de libération de l'hypothèque terrienne qui a été accompli dans la France entière au cours de la guerre par la propriété paysanne. Et ce n'est pas non plus sans arrière-pensée que le commerçant ou l'industriel consentiront une sorte d'emprise ou de contrôle sur leur affaire privée. Il est à prévoir que les uns et les autres emploieront tous les moyens, essaieront de toutes les fraudes afin de se soustraire à cette dure nécessité.

En réalité, un pareil prélèvement serait un impôt sur les forces vives de la nation : le résultat ne serait autre que de jeter le trouble, le désordre dans toutes les branches de la production. Sur qui en effet opérera-t-on ce prélèvement? Sera-ce sur quelques-uns seulement, sur ceux qui emploient leur fortune sans aucune utilité pour le bien être de la nation? Non. On ne fera pas de discrimina-

tion; on ne peut pas en faire. On prélèvera l'impôt sur le capitaliste qui dépense, mais également sur celui qui produit et qui épargne. Or la fortune acquise n'est rien autre que le capital nécessaire à la production; la dissiper ou la réduire c'est enlever une part de richesse nationale ou de force productive utile au pays. A l'industrie serait enlevé le capital nécessaire et la possibilité de nouveaux développements. L'agriculture qui emploie maintenant de gros capitaux, en souffrirait également. Un impôt sur la fortune atteindrait précisément de la façon la plus sensible la partie de la population dont la prospérité économique intéresse le plus le pays. Et bien que payé seulement par ceux qui possèdent, c'est peut-être la classe des travailleurs qu'il ferait le plus souffrir, car la perturbation du processus de la vie économique pèse avant tout sur le salaire du travail.

Les socialistes se sont emparés de cette idée du prélèvement et se sont empressés de le transformer en « épouvantail à bourgeois » en machine de guerre contre la société actuelle. Pour eux l'impôt sur le capital est la main-mise de l'Etat sur tout genre de fortune. Les soviets russes ont appliqué cette idée avec une décision et une violence qui a dépassé sinon les conceptions du moins les résolutions de nos plus fougueux extrémistes. L'expérience, on le sait, a été décisive. Le capital sous toutes ses formes a été détruit. La besogne a été relativement aisée, car il suffit de ne pas entretenir les capitaux fixes pour qu'ils se détruisent eux-

mêmes. Les usines, les machines, les chemins de fer, les navires, les maisons toute la capacité productrice de la Russie bolcheviste a disparu. Les chefs ont militarisé la production et banni tout travail libre au profit du travail servile, et ce travail improductif par lui-même est réduit à une impuissance complète parce qu'il n'a à sa disposition ni moyens de transport, ni outillage, ni matières premières, ni produits. Le monstre capital violemment dénoncé par Karl Marx a été si victorieusement terrassé qu'il a complètement disparu; mais à sa place les millions de dupes qui avaient réclamé sa nationalisation et sa socialisation, en réalité sa destruction, ne trouvent qu'une désolation et une misère que nul n'aurait pu concevoir en notre siècle.

Le devoir du Gouvernement est au contraire de faire une politique telle que les forces productives se développent sans arrêt. Il faut que l'industrie française prenne son essor et s'outille pour l'exportation: pour cela, il faut beaucoup de capitaux et à bon marché. La plupart des sociétés font en ce moment appel au crédit, ce qui prouve qu'elles n'ont pas les moyens d'amputer leur capital actuel au profit du Trésor puisqu'elles ont besoin, au contraire de l'augmenter, non pas dans le seul intérêt de leurs affaires, mais au profit de la France pour faire des exportations et augmenter par conséquent la fortune nationale.

Avec l'afflux de capitaux s'empressant à s'employer, c'est la baisse du prix de revient, l'abon-

dance et la vie plus douce. Si une guerre sourde ou déclarée est engagée contre la fortune acquise, si le capital a peur, si l'épargne est pénalisée, la répercussion est immédiate: c'est en réplique la grève des bras, la vie chère. Un prélèvement sur le capital c'est l'opération *in extremis* qui risque fort d'achever le malade.

Mais, comment, nous dira-t-on, vous proclamez que l'établissement d'une contribution extraordinaire sur le capital est non seulement chose dangereuse mais impossible. Et cependant l'impôt sur le capital existe! Il a été adopté par différents pays; il est appliqué même tout près de nous, en Italie.

Il est exact en effet qu'il a été voté en Italie, un impôt sur le capital. L'évaluation des fortunes a été faite le 1^{er} janvier 1920; les patrimoines sont taxés à partir de 50 mille liras. Le taux est progressif et s'élève suivant une progression extrêmement longue, par tranches successives très nombreuses depuis 4,50 % pour les fortunes de 50 à 100 mille liras, jusqu'à 50 % au-dessus de 100 millions de liras.

De même, on ne saurait nier sans parti-pris que cette idée d'un prélèvement sur le capital présente à côté des difficultés que nous venons d'entrevoir, des suggestions intéressantes et en particulier qu'elle renferme un principe de justice qu'il est impossible de ne pas prendre en considération. Il y a en toute chose du mauvais et du bon. Dans la vie comme dans la science, le minimum et le maxi-

mum constituent la contradiction. C'est se mettre à deux pôles opposés. Il vaut mieux garder un juste milieu; les opinions moyennes sont souvent les plus sûres.

Il est évident que le fait de posséder un capital accroît dans des proportions considérables la faculté contributive d'un individu. Et à ce titre il semble juste d'établir en matière fiscale une distinction entre les revenus provenant du travail et les revenus provenant de la richesse acquise. Le revenu provenant du travail suppose en effet la permanence de l'existence effective de la personne qui travaille, et la permanence des capacités de travail de cette personne. Dans ces conditions, il est naturel que cette personne songe à faire des économies en vue d'assurer l'existence de ses parents ou de ses enfants dans le cas où elle viendrait à disparaître, ou dans le cas où sa capacité de travail serait soit diminuée, soit définitivement suspendue. Les personnes qui ont d'autres sources de revenus n'ont pas les mêmes soucis, ou du moins les ont à un degré moindre. Ces dernières personnes peuvent donc prélever sur leurs revenus une part plus considérable, pour satisfaire aux exigences de l'impôt.

D'autre part, il n'est pas douteux non plus que les classes humbles ont subi dans une plus grande mesure que les classes riches, le contre coup de la crise générale provoquée par la guerre. Ce sont elles qui ont souffert de la hausse des prix et qui ont dû s'imposer de dures privations de tout

genre. Ce sont elles surtout qui auront à supporter les lourds impôts indirects qu'il a bien fallu établir. Enfin si les dépenses de la guerre ont servi effectivement à tous les citoyens, il est exact aussi que les classes possédantes ont été les premières défendues et protégées dans leur patrimoine.

Il est donc juste que les classes possédantes contribuent largement à la liquidation des dépenses de la guerre.

Mais il est un point sur lequel on ne saurait trop attirer l'attention de tous ceux que cette question préoccupe. A quoi arrivent tous les projets d'impôt sur le capital? Tout uniment un véritable impôt sur le revenu. *L'impôt sur le capital aboutit simplement à une majoration de l'impôt sur le revenu.*

Et cela est si vrai qu'en Italie où l'idée d'un pareil prélèvement a été mise en pratique, le législateur s'est aussitôt aperçu qu'il ne pouvait pas demander à ceux qu'il imposait d'apporter d'un seul coup le X % de leur capital. Cette opération, il ne pouvait la tenter et encore moins la pousser jusqu'à son terme sans provoquer une confusion économique inextricable et un avilissement de toutes les valeurs dans ce pays. Et alors il a dit aux redevables « vous allez me payer tant par année ». Le contribuable a la faculté de se libérer en vingt ans si la plus grande partie de sa fortune est immobilière, en dix ans si elle est mobilière. On est donc arrivé à transformer complètement le projet et à demander seulement à tout le monde une an-

nuité pendant dix ou vingt ans, ce qui revient à un impôt annuel sur le capital, mais n'est plus du tout cette opération ingénieuse et séduisante naguère envisagée.

Puisque le prélèvement sur le capital se résout en somme en un impôt sur le revenu, pourquoi changer tout l'appareil de nos lois fiscales, pourquoi jeter le trouble sur toute la vie économique. Développons l'impôt sur le revenu et tout particulièrement l'impôt sur le revenu des capitaux. Avec le nouveau système cédulaire dont nous venon d'être pourvus, la discrimination est facile. Point n'est besoin d'avoir recours à des inventions plus ou moins dangereuses et de bouleverser nos impositions. L'expérience n'est pas favorable à ce mode d'opérer. « Toutes nouveautés quelque bon succès que l'on puisse s'en promettre, sont toujours dangereuses dans un Etat »¹. La Révolution fut caractérisée par une frénésie de nouveautés et de réglementations. Au point de vue fiscal ses innovations, personne ne l'ignore, eurent un résultat désastreux.

Et d'ailleurs, à quoi sert de créer des impôts nouveaux quand ceux qui existent déjà ne sont pas appliqués. Commençons d'abord par obtenir de l'impôt sur le revenu un rendement meilleur. Les chercheurs que ces questions de fiscalité intéressent trouveront dans les « Renseignements statistiques », publiés le 30 avril 1919 par le ministère

¹ Richelieu. Testament politique.

des Finances, des détails qui se chargeront de les édifier. Ils y apprendront notamment que la proportion des assujettis à l'impôt global sur le revenu est, dans certains départements de 1 à 2 par 1.000 habitants. Les contribuables jouissant de plus de 3.000 francs de revenus sont seulement paraît-il 338 dans toute la Lozère, 544 dans le Lot, 313 dans les Hautes-Alpes. Mais il y a mieux encore. Dans ce pays de France qui est surtout un pays agricole, c'est à 1.500.000 francs que s'est élevé le produit total de l'impôt sur les bénéfices agricoles. Dans la Dordogne, sur 187.000 propriétés non bâties, il n'y a pas plus de 6 contribuables inscrits au rôle des bénéfices agricoles. Enfin, dans la Haute-Saône, il n'y a que 5 agriculteurs inscrits et à eux tous, ils ont à peine, dit la statistique réalisé 960 francs (neuf cent soixante) de bénéfices!!!

Au lieu de créer des taxes nouvelles, d'alourdir encore notre système fiscal déjà si compliqué et d'encombrer la maison du contribuable d'agents nouveaux, appliquons avec vigueur les impôts qui existent déjà; les bien percevoir, vaut mieux que de créer des squelettes d'impôts nouveaux.

Remarquons en terminant que le capital, lui, contribue déjà pour une large part aux charges de notre situation financière. Que sont en effet ces droits de mutation, de succession que perçoit l'enregistrement, sinon de véritables impôts sur le capital. Gardons-nous d'être victimes des mots. L'impôt sur le capital existe en France. Il existe largement et par une fiscalité intelligente acclima-

tée chez nous depuis fort longtemps. Pour la seule année 1920, il a rapporté la coquette somme de 1.700 millions. N'est-ce pas donc plutôt de lui que l'on peut dire qu'il est la véritable « bête de somme » de nos budgets ?

CONCLUSION

Nous venons de passer en revue les diverses combinaisons employées pour la réduction des dettes publiques. Quel jugement devons-nous maintenant porter sur elles?

Ce qui se dégage, semble-t-il, de cet aperçu, c'est que les procédés n'ont par eux-mêmes qu'une efficacité assez faible; l'amortissement dépend essentiellement et presque exclusivement de la volonté de ceux qui ont la responsabilité de la gestion financière. Nous n'avons donc aucun motif bien sérieux de préférer absolument un procédé à un autre. Qu'ils soient intérêts composés, rente amortissable ou conversion, tous les systèmes peuvent être usités successivement et même se superposer. Mais ne livrons pas le crédit public à d'aventureuses expériences; et n'espérons pas apurer d'un seul coup la situation financière par un prélèvement sur le capital. Dans ce domaine très spécial de l'économie sociale, il ne faut pas s'attendre à découvrir de ces formules lapidaires qui tranchent en quelques mots les difficultés de l'heure présente. Les panacées sont aussi rares pour ne pas

dire aussi dangereuses en économie politique qu'en médecine. Souvent une série de remèdes modestes et sans prétentions produisent par leur action combinée des effets que la brutalité d'une intervention systématique ne pourrait obtenir. Les problèmes financiers de cet ordre ne permettent pas d'improvisations hasardeuses. Il ne s'agit pas de trancher le nœud gordien à la manière d'un conquérant il faut le dénouer avec la patience d'un sage.

Et maintenant que devons-nous attendre de l'avenir? En fait, parviendra-t-on à rembourser?

Certes, théoriquement, les moyens ne manquent pas de liquider notre passif de guerre et le calcul nous démontre que si l'on consacre seulement 1 milliard par an à son extinction, au bout de 35 ans toute notre masse de dette aura vécu. Gardons-nous cependant de glisser ainsi de l'arithmétique à l'utopie; tout change malheureusement dès que l'on entre sur le terrain des affaires. Les vrais rêveurs, n'est-il pas vrai, sont encore les mathématiciens. Spéculer sur les probabilités de l'avenir c'est donc s'exposer à de cruelles déceptions. De tout temps et surtout dans les temps troublés que nous vivons, les événements gouvernent les hommes bien plus, hélas! que les hommes ne les gouvernent et les plus séduisantes théories sont soumises à un aléa qui ne permet pas de s'y appuyer avec la certitude désirable: c'est là précisément ce qui rend si délicat et si difficile l'énoncé d'une conclusion formelle en matière d'amortissement.

Il faut avouer cependant que les enseignements de l'histoire ne nous laissent sur ce que l'on peut attendre de l'avenir que bien peu d'espérance. Il est probable que l'on n'amortira pas plus dans l'avenir que l'on n'a amorti dans le passé.

Avant de songer à rembourser, il faut en effet équilibrer notre budget. N'oublions pas que pendant l'exercice 1921 notre Trésorerie aura à faire face à 58 milliards de dépenses alors qu'elle n'encaissera que 22 milliards à peine de recettes normales. Par une ironie cruelle c'est la France victorieuse qui doit servir de banquier à son ennemi vaincu : pendant de longues années encore nous devons recourir à l'emprunt pour avancer les sommes nécessaires à la reconstitution des pays envahis.

Et plus tard amortira-t-on ? Il est permis d'en douter. Ici encore l'histoire nous apporte le secours de ses précieux enseignements. Au lendemain de la guerre de 1870, les finances furent prospères, le surlendemain elles le furent beaucoup moins : à partir de 1884 le déficit s'installe dans nos budgets d'une manière quasi permanente. Une évolution en ce sens étonne. La logique voudrait une succession contraire, mais non les lois historiques et économiques exactement connues. Les progrès incessants de la science nous rendent tous les jours plus exigeants, bouleversent nos conditions d'existence, font surgir des besoins nouveaux. Qu'y faire ? C'est la loi du progrès : l'humanité sous peine de rétrograder et de dépérir ne

peut rester immobile à piétiner sur place comme le voudraient peut-être certains esprits chagrins. A ces besoins nouveaux, il faudra faire face, des ressources financières seront indispensables, de nouvelles charges sont à prévoir. Depuis la création des premières rentes, la Dette publique n'a jamais cessé d'augmenter. Chaque génération y apporte son contingent et la transmet grossie à ses successeurs. De loin en loin une opération plus ou moins bien exécutée peut bien réduire dans une infime proportion le montant de ses arrérages mais elle n'en diminue que rarement le capital. « Le seul procédé d'amortissement des dettes publiques, a dit Jean-Baptiste Say, c'est la banqueroute ».

Est-ce à dire que nous devons nous attendre à une faillite prochaine? Cela demande une distinction. Si l'Allemagne ne paie pas, M. le ministre des Finances l'a déclaré en termes très nets; c'est la faillite. Paiera-t-elle? C'est là une question qui, étant donnée la période de libération prévue à Versailles est intimement liée à ce que sera l'état politique de l'Europe et du monde d'ici à un demi siècle; et le problème ainsi posé contient trop d'inconnues pour être résolu maintenant.

Mais si, comme nous l'espérons bien fermement, l'Allemagne se voit contrainte d'exécuter au moins en grande partie ses obligations, la situation dès lors n'apparaît plus du tout intenable. Certes, nous avons encore quelques années pénibles en perspective: ce que la patience éclairée des siècles avait édifié peu à peu, on nous demande de le re-

recréer rapidement. Mais dès que le Nord sera reconstruit et avec l'aide nouvelle de l'Alsace-Lorraine dont il faut tenir compte, il n'apparaît pas du tout impossible que la France puisse vivre et prospérer malgré une dette de 200 milliards. Quelques dix ans avant la guerre, M. Paul Leroy-Beaulieu déclarait gravement : « La France ne peut rester sous le poids d'une dette de plus de 30 milliards... Le vase est comble, quelques gouttes encore peuvent le faire déborder et amener la banqueroute ». Pourtant la « goutte d'eau » n'a pas fait déborder le vase. Et parions même que s'il écrivait aujourd'hui M. Leroy-Beaulieu serait le premier à déclarer qu'une dette de 200 milliards ne semble pas être pour nos épaules une charge par trop pesante. Ce ne serait pas là une des moindres surprises de ce temps si fertile en merveilles de toutes sortes.

La France, malgré sa dette a encore devant elle un prodigieux horizon de grandeur.

« Plaie d'argent n'est pas mortelle ». Après une victoire si subite et si éclatante que l'on se demande parfois, si elle n'est pas du domaine des songes, l'heure n'est pas aux lamentations et aux jérémiades. Gardons-nous de mériter le reproche qu'adressait Léon Say à la Chambre de 1888 : « A ce pays qui aimait à espérer vous avez appris la désespérance ; vous avez rendu pessimiste ce pays essentiellement et généreusement optimiste. Or, la France, quand on lui permet d'être optimiste, d'espérer et de croire, est la première nation du monde ».

BIBLIOGRAPHIE

- BOUGARD et JÈZE. — *Eléments de la science des finances*. Paris, Giard et Brière, 1896.
- BUTARD. — *Mémoire sur les finances*. Paris, 1774.
- CUCHEVAL-CLARIGNY. — *Essai sur l'Amortissement et sur les emprunts d'Etat*. Paris, Guillaumin, 1886.
- FIGARD. — *Lendemain financiers d'une guerre*. Paris, Alcan, 1915.
- GIRAULT. — *La politique fiscale de la France après la guerre*. Paris, 1916.
- HARISTOY. — *Finances d'après-guerre et conscription des fortunes*. Paris, Alcan, 1918.
- JÈZE. — *Traité de la Science des Finances*, Paris, 1910.
- *Les Finances au serv. du pays*. Paris, 1915.
- *Finances de guerre de l'Angleterre*. Paris, 1918.
- JOUBERT. — *L'amortissement de la dette publique*. Paris, Guillaumin, 1896.
- LEROY-BEAULIEU (Paul). — *Traité de la Science des Finances*, 8^e édition, Paris, Alcan, 1912.
- MATHIEU-BODET. — *Les finances françaises*.

MOULIN (Loys) et SALAUN (Gaston). — *Des moyens de réduire ou d'éteindre la dette publique en France*. Besançon, 1900.

MOYE. — *Précis de législation financière*. 4^e édition Paris, Larose et Tenin, 1918.

NEYMARCK. — *Finances contemporaines*. Paris, Guillaumin, 1902.

PÉREIRE. — *Tables de l'intérêt composé et de l'amortissement*, 5^e édition, Paris, Gauthier Villars, 1912.

RIESSER. — *Finances de guerre*, Lausanne, 1916.

ROGER. — *Les impôts sur le capital*. Paris, Marchall et Gadde, 1918.

SAY (Léon). — *Finances françaises sous la III^e république*. Paris, Lévy, 1899.

SELIGMAN. — *Le coût de la guerre et la façon dont on y a pourvu*. New-York, 1918.

VU.

Le Président de la Thèse,
M. MOYE.

VU.

Montpellier, le 23 mai 1921.
Le Doyen de la Faculté de Droit,
J. VALÉRY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER.

Montpellier, le 23 mai 1921.
Le Recteur.
JULES COULET.

TABLE DES MATIÈRES

	PAGES
INTRODUCTION	5

CHAPITRE PREMIER

L'AMORTISSEMENT PAR RACHAT

Le jeu des intérêts composés. — La caisse d'amortissement en France : période ascendante 1816-1833 ; période descendante 1833-1871. — La Caisse d'amortissement en Angleterre et en Belgique. — L'amortissement par excédents budgétaires. — Appréciation	11
---	----

CHAPITRE II

L'AMORTISSEMENT CONTRACTUEL

Les annuités terminables. — La rente amortissable par tirages au sort périodiques.....	47
--	----

CHAPITRE III

LA CONVERSION

Légitimité de la conversion. — Des moyens de la préparer.....	74
---	----

CHAPITRE IV

LE PRÉLÈVEMENT SUR LE CAPITAL

	PAGES
Difficultés d'assiette. — Difficultés de perception. —	
A quoi se résoud l'impôt sur le capital	90
CONCLUSION.....	113
BIBLIOGRAPHIE	118
